全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛市一万点

The Big Bull Coming

久奕资本◎著

跌跌不休有因　癫狂上涨有缘

新一轮大牛市你准备好了吗

无论是巴菲特的价值投资，还是索罗斯的反身性理论都告诉我们：只要经济还继续发展，只要中国股市还存在，股票指数就会不断创造新高，大牛市就会一次次地光顾，否极泰来就是最大的基本面！

经济日报出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开
理想藏书55188
www.55188.com

牛市一万点

久奕资本 著

经济日报出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户
www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

牛市一万点 / 久奕资本著 . —北京：经济日报出版社，2015.1

ISBN 978-7-80257-739-8

Ⅰ. ①牛… Ⅱ. ①久… Ⅲ. ①股票投资—基本知识 Ⅳ. ① F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2014）第 277428 号

牛市一万点

作　　者	久奕资本
责任编辑	张莹
责任校对	徐建华
封面设计	金丹
出版发行	经济日报出版社
地　　址	北京市西城区右安门内大街 65 号（邮政编码：100054）
电　　话	010-63567683（编辑部） 63516959（发行部）
网　　址	www.edpbook.com.cn
E － mail	edpbook@126.com
经　　销	全国新华书店
印　　刷	北京鑫瑞兴印刷有限公司
开　　本	710 × 1000 毫米　1/32
印　　张	7.5
字　　数	140 千字
版　　次	2015 年 1 月第 1 版
印　　次	2015 年 1 月第 1 次印刷
书　　号	ISBN 978-7-80257-739-8
定　　价	28.00 元

版权所有　盗版必究　印装有误　负责调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作者简介

久奕资本成立于2004年，近年来已快速发展为中国本土最专业、成长最快的资产管理机构之一，2011年、2012年、2013年连续三年被著名风险投资评级机构清科集团、投中集团评为“中国本土最佳风险投资机构50强”。

久奕资本证券投资团队由国内外金融界优秀基金经理、财经专家及金融分析师组成，是一支具有国际视野和丰富市场经验的专业管理团队。久奕资本力图以准确把握宏观经济走势和资本市场趋势为基础，采用积极资产优选策略和分散型投资组合策略，实现投资收益的最大化。目前已管理多支证券投资基金，并获得出色回报。久奕资本经典投资案例：法人股转配股投资，2005年投资封闭式基金，2007年A股高点离场，2009年2月抄底港股，2011年抄底中概股，2013年布局A股等等。

久奕资本愿与您共享中国资本市场的精彩与辉煌！



（右起：宋振方　王晓明　裘雄　孙奕阳　张明曙）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

裘雄 著名投资人、久奕资本董事长、创始合伙人

上海交通大学毕业，曾留校任教并任职外交部，之后留学英国并在英创业，取得非凡商业成就。2002 年回国后专注于投资领域并创立久奕资本。

成功案例包括：郑煤机（601717）、天润曲轴（002283）、熔盛重工（HK1101）、美臣金融集团、中网在线（NASDAQ：CNET）、广汇汽车、华光股份（600475）、众彩科技（HK8156）、徕木电子（已报证监会）、嘉华特材、上海科旭网络和威久留学等。

王晓明 著名风险投资人、久奕资本总顾问

上海永宣（联创）创业投资管理有限公司合伙人，联创永钦基金管理合伙人，已先后发起并管理联创永宣、联创永津、联创永钦和魔方手游基金等多支股权投资基金，总管理基金逾数十亿元。

成功案例包括：特变电工（600089）、新疆众和（600888）、西部牧业（300106）、证券之星（NASDAQ：JRJC）、成都富森美、内蒙古蒙药、炫动卡通、求解答在线、九块邮（卷片电商）、友＋社交、暴走漫画、杭州 19 楼等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

孙奕阳 资深证券投资人、久奕资本合伙人、基金经理

自 20 世纪 90 年代中国股市诞生初期就参与 A 股资本市场投资。任财经媒体人期间曾多次成功预言中国大牛市。在久奕资本已管理多支证券市场投资基金并取得出色回报，对券商等泛金融行业有多年深入跟踪和独到的研究分析。

宋振方 久奕资本合伙人、投资总监、证券投资基金经理

1998 年上海交通大学硕士毕业即投身中国证券市场，曾就职于华泰证券，以投资风格稳健著称，对投资大势有深刻把握。在久奕资本已管理多支证券市场投资基金并取得出色回报。

张明曙 久奕资本证券投资策略总监

关注中国 A 股市场多年，对多个行业有独到的研究分析。负责久奕资本的投资策略制定，已参与管理多支证券市场投资基金并取得出色回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序　改革带来牛市

股市按理来说应该是国民经济的晴雨表，但是中国股市在长达十多年的时间里并没有反映出这样的功能。事实上，如果我们仔细研究历史就会发现，其实股市和经济的正相关性没有人们想象的这么强，比如有段时间中国经济非常好，但是股市却跌得一塌糊涂。股市更多体现的是预期的变化，中国股市更多的是改革的晴雨表，历史上两次大牛市都和改革有关。

现在新一轮比较大的改革要开始了。当改革实质性发生之后，市场会有所反应，股市随之就会产生一个大变局，这样的大变局意味着什么？久奕的同仁从投资的角度分析了这个问题，我从别的角度来阐述这个问题。

第一个方面，关于退市。证券市场是我们市场经济要素优化配置最高级的一个场所。虽然我国资本市场的历史不算很长，只有二十几年，却已经有3000家左右的上市公司，在上市的数量上我们是非常成功的，但是我们这些年有多少退市的呢？只有象征性的几十家。没有退市机制的资本市场是不完善的。所以经过这些年长期的酝酿，最近证监会开始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在退市这个问题上下重手。主动退市可以有 7 种模式，强制性的退市有 19 种模式，这是很大的进步。退市制度完善了资本市场，促进了优胜劣汰，有着非常积极的意义。

第二个重大的影响是呼唤多年的注册制终于有具体的时间表了。注册制年内就会出成果，从某种意义上说这是资本市场最重要的变化，“政府的手”把权力交给“看不见的手”，让市场来决定公司是否 IPO 这么重大的事件，这是有着历史性的意义的。这一步做完，我们和发达国家资本市场的差距将会极大地缩小。现在上市公司 IPO 基本上一家家排队，都要让证监会来审查，这种审查的权力过于巨大，有的时候会带来很大的麻烦。把这个交给市场来解决对于整个社会来说可能是最有效率的。注册制推行之后将会对资本市场的生态甚至整个社会产生巨大的影响。

除了注册制和退市机制之外，上市公司间的兼并重组今年特别多。这虽然是经济下滑期的一个重要标志，但这也是我们去产能的过程，是重新洗牌的过程，经过这样一个过程，行业又会景气健康起来，经济就是这样在周而复始中发展起来的。这些过程都会在股价上表现出来，在一个公开的市场上表现出来。而这种兼并重组，证监会说他们不管，由市场说了算，这个变化可以说是相当大的，可以说也是深化市场经济的一个方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从最近的行情来看，一些看好我国市场的海外资金已经进来了，沪港通的推行也是一个非常好的事情，有助于我们的市场进一步走向开放，这种开放最后会在股市上反映出来。还有更加重要的混合所有制改革，因为我们知道原有的公司治理结构一直是中国经济的毒瘤，不解决这个问题，中国经济可能会有大麻烦，有些国企的效率实在是太低了。混合所有制就是用来解决这个问题的，而且现在已经有了一批样板企业。一些执行力比较强的公司在改革方面有了比较大的推进，而市场一旦看到这种变化，并且信任这种改革方向，最终会在股市上表现出来，因为资本是聪明的。

经常有人问我什么时候进场，说实在的，我从来不做这样的建议，但是我认为现在很多股票处于底部是一件比较明确的事情，剩下的具体该怎么操作就是投资者自己的事情了。我只是分析整个大势在发生变化，预测具体在哪个点位不是我应该做的事情。我现在态度鲜明地把它可能出现的变化阐述了。当然我也可以更直接地说一下，如果说股权分置改革在上一波行情中既然能把 A 股推高到 6124 点，那么现在市场出现的制度性的变化，它的改革动力绝对不亚于上次的股权分置，所以我已经隐晦地回答了这个问题。而这个点位究竟在哪里无法预测，哪怕是最高级的数学模型都很难计算出来。这个世界是充满模糊和不确定性的，但是在这种模糊和不确定性中，有些东西是不变的。我们把未来发展的大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致脉络厘清，就基本可以指导实践了。股民朋友们千万别对我有太多苛求，模糊的正确胜过精准的错误。

久奕的同仁是比较坚定看好后市的，他们在书中给出了更加具体、更加直接的回答。不管这种回答最后是否正确，书中的逻辑和观点还是值得参考的。

2014 年 8 月 10 日于上海



王德培 著名经济学家
中国经济体制改革研究会副会长
上海福卡经济研究所所长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自序　紧跟牛市的步伐

我们为什么认为接下来会有大牛市？

当您读完这本书的几年之后，我们并不希望您因未能紧跟牛市的步伐而遗憾地自问："我为什么当时没有看好中国股市呢？"

我们为什么会出这本书？因为我们在中国股市一二级市场的实践已经近20年，虽然不敢自称水平高明，但还是积累了一定经验。可以说，我们完整经历了中国改革开放以来的巨大变化，见证了中国股市从初创到如今的变迁。我们对中国经济的未来充满信心，改革开放带来的进步并没有结束；我们也对中国股市充满信心，牛市还将来临。从长期来看，股市的涨跌会反映实体经济情况的变化，所以说"从长期来看，股市是经济的晴雨表"大致正确。

中国内地的资本市场还不成熟，我们从西方学习引进资本市场只有二十几年，存在诸多缺陷很正常，但是我们可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观察到中国股市正在一步一步走向成熟。从早期国企改制大批公司上市，到催生上一波牛市的股权分置改革，以及几年前推出的中小板、创业板，包括将要实行的注册制，都昭示着中国资本市场重大的制度进步，这是任何人都否定不了的成就，也印证了我们的资本市场建设正走在更加完善合理的道路上。这是我们看好资本市场前景的最大前提。

三十多年来，中国处于一个高速发展阶段，整个社会创造财富的速度非常惊人，中国富豪的资产规模从早期的以亿元人民币计，到今天，阿里巴巴上市造就的中国新首富马云，其资产量级已经与美国富豪同样以百亿美元计。中外资本市场在造就一个个财富神话的同时，也在为理性智慧的投资者创造着不菲的回报。回顾过往的牛市，我们不难看到，每次牛市的热门板块都与当时实体经济的热点息息相关：1996 ~ 1997 年的行情，长虹、深发展的大牛走势对应百姓对家电以及初级金融服务需求的爆发；1999 年 5.19 行情是对席卷全球的网络科技的热情呼应；2005 ~ 2007 年全市场走牛是股权分置改革释放的市场能量与实体经济高速发展的共振。

展望未来，我们国家才刚刚步入现代化进程，在人均 GDP 方面和欧美发达国家还存在很大差距，我们发展的潜力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仍旧巨大，要走的路还很长。如果把我们的国家比作一只股票，那她无疑还是一只高速成长股。伴随着国内经济结构的转型和新阶段发展目标的逐步实现，我们认为A股万点在不远的将来会实现。

作为市场经济的信奉者，我们相信均值回归是整个资本市场最强大的力量。从我们这些年的投资经验来看，现在二级市场的一些投资标的非常便宜，有些甚至处于中国自有资本市场以来最便宜的阶段。我们相信市场最终会重新对这些资产进行估值，重新估值的过程就是大牛市来临的过程。

目前，国内A股依然是一个散户广泛参与的市场，每次牛市都是疾风骤雨般的急剧爆发式行情，所以A股历来牛短熊长。我们认为这次也不会例外，因此先期介入然后等待牛市的到来是较好的策略。即便小概率事件发生——牛市没有到来，那么持有一些极其便宜的蓝筹股票也几乎没有风险，即便只靠业绩和分红的推动，指数也会不断上涨，这是我们对于市场的一个基本判断。

目前，A股已经调整7年之久，这是A股历史上最漫长的一次下跌调整。资本市场自有其发展规律，市场的否极泰来可能已在眼前。其实，我们通过观察发现，小盘股创业板

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

早已大牛特牛，热点层出不穷；今年一些二线蓝筹股也上涨得非常迅猛。事实上我们已经在一个局部牛市当中，全面的大牛市为时不远。这也是我们写作这本书的最大初衷。

今天，我们须有“不畏浮云遮望眼”的气概，明天，才能领略“身在最高层”的喜悦。中国经济长期向好，改革深化释放红利，资产价格相对便宜，实际利率不断下降，资金环境逐渐宽松，外部资金不断涌入……基于以上因素和分析，我们作出判断，牛市的来临是个大概率事件，而且是前所未有的牛市，在几年内 A 股会达到万点。

2014 年 7 月 30 日于上海

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

第一篇　A 股的前世今生

"老八股"的历史 / 003
混沌岁月 / 005
蓝筹崛起 / 007
网络股泡沫 / 012
股权分置改革 / 016
黄金十年 / 019
大牛市 / 021

第二篇　历史上的牛股

贵州茅台 / 028
青岛啤酒 / 036

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

云南白药 / 045
万科 A / 051
烟台万华 / 059
山东黄金 / 064
福耀玻璃 / 074
格力电器 / 079
中信证券 / 086
双鹭药业 / 094
牛股启示录 / 101

第三篇 下一个牛股诞生的行业

金融服务行业 / 108
汽车行业 / 128
医药行业 / 144

第四篇 选股的原则

投资能够长期成长的企业 / 163
集中投资 / 172
安全边际 / 179
是否要长期持有 / 182

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业要有竞争优势：护城河 / 184
我们在研究什么 / 189

第五篇 牛市一万点

信心来源 / 196
我们依然具有广阔的发展空间 / 206
未来牛市之猜想 / 208

附录 久奕眼中的投资大师 / 211

后记：致中国未来的巴菲特 / 218

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一篇

A股的前世今生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A 股成立至今已有 23 年了，要是把所有的大事都写下来，估计一本书都写不完，我们主要挑选具有代表性的事件讲讲。虽然历史不会简单的重复，但是历史带给我们的经验教训往往价值万金。其中的一些事情现在看来如同天方夜谭一样荒诞不经，不过这些事情在历史上却实实在在地发生了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“老八股”的历史

中国股票市场的诞生可以说是改革开放最伟大的成果之一，意味着金融领域发展的重大突破，对于一个现代化国家来说，没有多层次的资本市场是不可想象的。股票市场是市场经济最具有代表性的产物之一，代表了相当高水平的资源配置能力，一个强大的现代化国家必然有着强大的资本市场。而且不夸张地说，中国股市这么多年以来确确实实推动了市场经济的发展，启迪了很多人的智慧。中国资本市场是一个很残酷的地方，能够长期在这个市场活下来的人都不是一般战士了，老股民们都可以因为这个理由向自己致敬一下。

中国股市的故事是从“老八股”开始的。“老八股”可以说完全是实验的产物。在当时是抱着试点的态度开始的：由于“老八股”都是一些集体企业或国有小企业，即便它们试

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点不成功，也无关国民经济发展大局。“老八股”的早期发行，为我国资本市场的发展提供了非常宝贵的经验。

除了上述所言，它们是我国最早的一批上市公司之外，还有一个方面尤其值得一提。根据统计数据显示，上证指数经过多次调整，在沪深两市千余只股票中，复权后达到千元的股票共有 16 只（包括送配、转增、增发股及各期分红）。其中，复权后股价超过万元的 4 只股票均出自“老八股”，尤其是申华控股，更是达到了 6.95 万元。如果有人能够一直持有到现在，那么这是相当不错的投资收益了，这也从侧面反映了在一个高速发展的经济体之中，能够抵抗通货膨胀的上市公司会有多么惊人的投资回报。

这 8 家上市公司有一个共同之处——每年都分红，而且股息率很高，这在此后许多年的大部分上市公司很少见到了，投资者不得不以追求交易利差为唯一目标，客观上使整个市场投机性更强了。当然，所谓的高股息率是和当时的高通胀背景联系在一起的，这些上市公司的股息率大多高达 15% 以上，也正是当年一年定期储蓄存款的利息率。A 股最高的股息率是 22%，在 1989 年由豫园商场和凤凰化工发放，这个纪录到现在已经保持很多年了。不知道我们什么时候能够看到其他上市公司可以打破这个纪录。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

混沌岁月

起初的 A 股市场不仅是一个散户市场，而且还是一个政策市场。虽然所有的资本市场都会受到政策的影响，但是在我国早期表现得特别明显。当时的投资者没有接受过投资教育，也没有所谓的投资理念，再加上当时上市公司的企业治理以及观念的落后，更没有专业的投资机构一说。事实上唯一的盈利模式就是寻找“庄家”，然后在庄家出货之前卖出，于是乎各种技术图形满天飞。在这个由散户支配的市场上，股市的波动性极其巨大，曾经出现过整个大盘一天振幅超过 100% 的奇观，这种现象想来在全世界都是绝无仅有的。后来可能连管理层都觉得太夸张，才决定通过技术手段制定了 T+1、涨跌停板限制等各种制度来控制市场的巨大波动。而放眼全世界成熟的资本市场，都是以机构为主要市场力量的，即使到了今天，我们市场的参与者还是以散户为主，这是非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常不正常的。虽然表面上看，投资股票只需要开户然后买卖股票，是一件很容易操作的事情，但是在这背后需要极高的专业素质和对于人性贪婪恐惧的深刻理解，这些都不是一般的散户能够做到的。而且因为我们的特殊国情，直到1998年，我们才有了真正意义上的机构投资者——基金。可惜这么多年来基金也是问题不断，找到理想的基金不比找到理想的投资标的更加容易。还有一点非常有趣：因为我们市场的参与者主要是散户，所以这些基金的业绩基本还是能够跑赢指数的，与国外投资者经常跑不赢指数形成了一个鲜明的对比。

联想到昔日美国的华尔街也是这样走过来的，所有的这一切他们都曾经历过，而且不可否认的是，市场会越来越多元化，会变得越来越成熟，所以我们对于中国股市的未来没有任何理由表示悲观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蓝筹崛起

“蓝筹”一词源于赌场。在西方赌场中，有三种颜色的筹码，其中蓝色筹码最为值钱，红色筹码次之，白色筹码最差，投资者把这些行话套用到股票中去。在股票市场上，投资者把那些在其所属行业内占有重要支配性地位、业绩优良，成交活跃、红利优厚的大公司的股票称为蓝 L 筹股。

说起 A 股的蓝筹股，就不得不提起昔日的“第一蓝筹股”四川长虹了。内地第一蓝筹股的前世今生，比较成熟一些的投资者想来至今还记忆犹新。

长虹创业于 1958 年，是新中国成立初期重点建设项目之一，前身是国营长虹机器厂。1972 年，长虹开始研制黑白电视机，1973 年“长虹牌”黑白电视机出产。1985 年，长虹与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日本松下公司进行合作，引进了国内第一条自动化彩电生产线。20世纪80年代中期以后，长虹抓住改革开放的机遇，走上快速发展之路，很快发展成为一家集彩电、背投、数字媒体、数字网络、平板显示、空调、视听、电池、器件等九大产业研发、生产、销售的多元化、综合型跨国企业。1988年3月，长虹开始进行股份制试改，成立了“四川长虹电器股份有限公司”。自1989年起各项经济指标连续多年在全国同行业名列榜首，被授予“中国最大彩电基地”、“中国彩电大王”的殊荣。1992年，长虹在国内的彩电年产销量突破百万大关，跻身于当时世界为数不多的彩电巨头之列，被誉为“远东明星”。其龙头产品长虹电视连续三年获全国畅销国产商品“金桥奖”、“全国用户满意产品”等称号，是当之无愧的中国名牌。1996年，四川长虹抓住时机发起了一场“价格战”，使得长虹彩电销售额跃居第一，并导致行业重新洗牌。1993年至1997年，长虹的净利润从4.29亿元增至26.12亿元，年均复合增长率超过50%，销售收入由28.53亿元跃至156.73亿元。此外，通过3次配股，长虹从资本市场募得45亿元资金，总股本由上市之初的1.98亿股增至1999年末的21.64亿股，5年间扩张11倍。四川长虹无疑是当时的绩优股，是股市的宠儿。

再说当时的市场形势，1997年2月19日，中国社会主义改革开放和现代化建设的总设计师邓小平同志逝世。全国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上下沉浸在无限的悲痛之中，因为预期到可能会产生不稳定，2 月 20 日，上证指数大幅低开近 100 点，绝大多数股票开盘于跌停盘，市场陷入恐慌。就在此时，非常具有戏剧性的是，很多股票被大单买起，稳步攀升，市场重新被激发起来，股指收盘竟然翻红，现在看这是怎么回事我们都明白了，历史这样的事件不止发生一次，正是多次有着这样的事件发生，很多投资人认为中国股市长期以来就是“政策市”，这么直接的影响非常清楚地证明了这一点。随着这只强大的政府之手的作用，A 股股市也步入一轮牛市的最高潮。

四川长虹作为领军者高歌猛进，短短 6 个月涨幅超过 160%，冲上每股 66.18 元的高点。长虹的董事长倪润峰更是说出了“什么时候买入四川长虹都是对的，什么时候卖出四川长虹都是错的”。四川长虹上市后的四个年头，1994 年至 1997 年，四川长虹每股收益分别达 2.97 元、2.28 元、2.07 元和 1.01 元，居沪深两市前列，被誉为“第一蓝筹股”。

有研究者评价说，四川长虹的飙升，在中国投资者中初步形成了对“投资价值是股票定价的基础”这一观念的认同。一种以投资价值挖掘、发现、重估为投资操作的行为，一种研究企业、研究投资价值的风尚，终于在中国股市上建立了起来。四川长虹作为中国股市价值投资理念的启蒙者，永远在证券史上留下了自己的身影。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本市场的故事永远充满着戏剧性：辉煌是短暂的，高成长往往是难以持续的。1998 年之后，彩电行业的供需发生了根本性的变化，供求状况进入拐点，CRT 彩电产能过大，加之国内产品同质化严重，品牌高度集中，使得电视的价格迅速下滑，并且这场价格战居然一打就打了十多年。现在一些有着所谓"互联网思维"的新玩家又切入了进来，他们的产品价格说起来简直低得让人不敢相信，长虹就是在这种极度残酷的市场环境中活到了现在并且规模上成为世界第一，当然这些年无论是在股价还是利润上，长虹都是让人失望的。但是我们也应该看到，正是这种极度激烈的竞争状态使得我们国家的彩电行业能够沉着应对世界范围内的重新洗牌，我们有理由相信索尼、夏普们电视时代已经过去，因为电视机作为一种工业品，只要中国人掌握了核心技术，那么全世界就会发现中国人作为竞争者是多么凶残。

接着说长虹的历史，随着彩电业一道步入调整。四川长虹 2004 年度亏损 37 亿元，长虹的高成长神话就此破灭。与 APEX 的合作更是成为长虹最沉痛的梦魇，之前几年的净利润几乎全部损失在对 APEX 的投资里。更糟糕的是：2010 年初，四川长虹因涉嫌财务造假被证监会非正式调查。昔日的"第一蓝筹"俨然已经走下神坛，不复当年荣光。时至今天，四川长虹的股价仍旧长期徘徊在净资产附近，真是让人唏嘘不已。现在又兴起了智能电视的热潮，长虹在这个竞争可以用惨烈来形容的市场环境里存活了这么多年，还把规模做到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了世界第一，我们对于这家企业的未来倒不是太悲观，但是过去 10 年投资四川长虹的投资者无疑是悲剧了。

四川长虹的一路坎坷恰恰说明了，成长股并不永远是成长股。投资者应当认识到，不同行业的蓝筹股，在不同时间段都有不同的价值。在投资蓝筹股之前，除关注企业自身状况外，更应看清市场竞争格局和行业发展前景。因为价值的变化是动态的，现在的高速成长并不代表以后仍旧能够继续成长，这就要求企业要有长久的核心竞争力，这是非常稀有的。而没有未来业绩稳定增长的保障，高股价就像是在沙滩上建高楼，终有倒塌的一天。所以说，投资成长型股票的危险也就在于此。高成长通常是违反普遍规律的，我们应该记住：没有永远的蓝筹股。用黑格尔的说法就是：长远来看，我们都死了。毕竟，即使是以长期持有而著称的股神巴菲特，其真正超长期持有的股票也就那么几只。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

网络股泡沫

1999年的网络泡沫起因是美国市场的纳斯达克科技股产生了一个巨大的泡沫。一些科技股都产生了神话般的涨幅，除了微软以外的所有网络股市盈率都超过了100倍，高达1000倍的也比比皆是，彼岸巨大的造富效应深深刺激了我国的资本市场，同样想炒作这一题材。但是中国当时还没有所谓的网络上市公司，而炒作是不需要真实的逻辑的，只要有想象力就足够了。在这种背景之下，“5·19”行情正式开始了。行情发动的当天，上午还相当平静，变化起自下午。大量涌入的场外资金不断推高指数，成交量大幅放大，以综艺股份、上海梅林为首的网络概念股领涨，市场骤然升温。此后连续3天，市场交易量不断放大，从75亿元到102亿元，再到145亿元。市场的做多信心迅速膨胀，场外资金蜂拥入场，直到放出沪市单日445亿元的成交天量，指数上攻至最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高 1756.18 点才告一段落。

在“5·19”行情中，科技网络成为了拉动指数上行的龙头板块。比如当时很有名的网络概念股“东方明珠”，一年时间，股价直接涨了 5 倍，从估值上说已经到了让人难以接受的程度。因为 A 股市场一直以来是熊长牛短，这次可以说是一次比较明确的牛市，也是一场一如既往的泡沫盛宴。关于泡沫其实是一个比较有意思的话题，因为总会存在过度投资，特别在资本市场总是会有高估的品种存在，估值本身就是一个唯心的话题，到底多少倍的估值是合适的呢？甚至有极端的投资者提出，全部按照净资产进行估值，超过这个价格的全是泡沫。但是我们更加相信市场本身就有调节的力量，我们是“看不见的手”的信徒。而且历史上所有铁路、航空、电力、互联网等领域过度的投资都为社会的发展做出了巨大的贡献，虽然常常不一定是好的投资交易，就算是投资者为整个社会的进步买单了吧。

泡沫再大，终究会有破灭的一天。这场疯狂背后的基本脉络，其实就是风险资本催化下的一场全社会“烧钱”运动——编梦、融资、烧钱、上市、再烧钱。最典型的莫过于“琼民源事件”，从“最大黑马”变成“最大骗局”。

“琼民源”全称是海南现代农业发展股份有限公司，现在理性的投资者知道投资农业股往往是非常危险的，但是当时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它是中国股市1996年最耀眼的“大黑马”之一，股价全年涨幅高达1059%。因被指控制造虚假财务会计报告而受到查处，公司股票也从1997年3月1日起停牌。中国证监会在公布的“琼民源”案调查中总共提出三项重大违规问题：虚报利润、虚增资本公积金、操纵市场。经调查，琼民源1996年年报中所称5.71亿元利润中，有5.66亿元是虚构的，并虚增了6.57亿元资本公积金，使股价在短时间内扶摇直上，控股股东民源海南公司曾与深圳有色金属财务公司联手，于琼民源公布1996年中期报告“利好消息”之前，大量买进琼民源股票，1997年3月前大量抛售，获取暴利。在这三大因素作用下，大批股民高位套牢，构成中国证券史上最严重的一起证券欺诈案。最终该公司退市了，成为A股历史上少数几家最终退市的公司。而当时这样造假的公司并不少，也让我们看到当时的市场环境是多么险恶和不成熟，可惜时至今日，也不能说我们彻底解决了这个问题，或许因为人性的贪婪，在巨大的利益面前，犯罪是不可避免的，美国也有安然案等一系列的财务造假事故。投资者在投资的时候唯有大胆质疑、小心求证才有可能避免投资的过程中踩到“地雷”。

优胜劣汰是证券市场配置资源的形式与结果。不能真正退市，让投资者承担投资风险，无疑会严重影响证券市场配置资源的效率。琼民源一案终于落下帷幕，其对我国证券市场的影响却远未结束，但是自那以后也只有几家公司退市，对于一个优胜劣汰的市场来说，这真是太不合常理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在看来，这个牛市是非常荒诞可笑的，因为当时中国的上市公司真的和网络经济没有什么关系，很多公司仅仅因为发表了一个公告，宣称自己在网上卖东西了或者开了一个网页就可以拉几个涨停，当时还有很多股民要给上市公司送网址或者要求上市公司改名的。很遗憾的是这种炒作的风气直到今天也没有多少改善，对于制度的完善和投资者的教育仍旧任重而道远。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股权分置改革

股权分置改革这个事情相当具有中国特色，需要解释一下。一开始很多拟上市公司都是国有资产，国有资产又是不允许流失的。于是采取了“国有资产股份不上市流通，增量募集股份流通”的股权分置模式。当一家公司上市以后，股权也就被分为非流通股和流通股，而且国有部分一般是占据大股东地位的，但是不流通造成了很大的弊端。因为非流通股一股独大，而当时的上市公司治理水平也不尽理想，于是控股股东利用控制权侵害小股东利益的事情时有发生。小股东投入了真金白银，得到的却是利益损害，于是纷纷离开股市。这种畸形的股权结构使得大小股东不能形成一致利益，非常不利于公司的发展。这个问题不解决，股市就会一直狂跌不止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自 2001 年到 2005 年，A 股市场已经持续下跌了 5 年，投资者备受折磨。接下来到了 2005 年，新年伊始，中国股市仍旧一片惨淡，指数两度跌破 1200 点，创出 68 个月的新低，100 多家股票跌破净资产，1000 余家股票市净率不足 2.5 倍。投资者对 A 股市场的信心丧失殆尽，股票市场可以说连基本的融资功能都没有了。在这种背景下，股权分置的问题已经到了非解决不可的地步。逆向思考一下，现在回过头来看，这个时候真是投资的最佳时机。当时最有典型意义的有一大批封闭式基金在净值的基础上再打 3 折 5 折，简直就是送钱。

4 月，时任第四任证监会主席的尚福林果断喊出了“开弓没有回头箭”，股改拉开大幕。5 月 10 日，第一批试点公司名单公布当天，市场对此并没有给出太大反应，继续跌，不久之后终于跌破了 1000 点，到达了 998 点，现在来看，这无疑是一个历史大底。

国务院当机立断，强势推行股权分置改革。8 月 23 日，五部门联合颁布了《关于上市公司股权分置改革的指导意见》。《指导意见》肯定了对价方式，并强调“改革要积极稳妥，循序渐进，成熟一家，推出一家”。当时一般的补偿是十送三然后财务状况比较好的还有分红。靠着这种大股东对小股东的送股，我们完成了股权分置改革，而且因为大股东是利益关联方需要回避，所以一切事宜都是由小股东投票决定的。现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在想想这一流程还是挺有意思的，而且我们有理由相信改革催生了牛市，随后的大牛市和这次股改密切相关，因此也算是释放了制度红利。

这次股改无疑是我国证券市场的一大创举，具有划时代的意义。证券市场在法制化、市场化、秩序化的过程中前进了一大步，但是还是应该看到，我们的证券制度仍旧高度不发达：退市制度形同虚设，涨跌幅板的限制，无法进行 T+0 操作，几乎没有做空工具等等，在美国金融衍生品市场到达了几百万亿美元的今天，这实在是难以想象的事情（其实在衍生品已经成了世界最大赌场的今天，我们并不支持国家大力发展衍生品市场）。而且我们好像还没有看到任何改变的措施，中国的证券市场市场化程度太低了，纵然总市值已经超过了 20 万亿，我们距离建设一个成熟的市场仍然还有很长的路要走。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金十年

2006 年，是中国资本市场激动人心的一年，随着股权分置问题基本解决，基础性制度建设基本完成，中国股市已成为真正意义上的“股市”。6 月股市便有了明显的上涨，上证指数达到 1700 点附近。分析师们从基本面的角度解释中国股市的上涨后，“黄金十年”之类的想法开始出现。

当时提出这一想法的主要依据如下：“大乱后必有大治”，股权分置改革之后，我国终于迎来了活力绽放的资本市场，证券行业开始进入新一轮的发展周期。无论是上市公司的数量、质量还是资本市场的参与者都获得了长足的发展；金融创新更是为资本市场的长远发展打开广阔的空间，使得证券市场能够满足各类不同风险偏好的投资者的需求；更为重要的是市场的各方利益主体的共同基础变大了，有了共同经营

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好上市公司的内在动力和机制。在全球流动性充分宽余的背景下，活力绽放的资本市场更是受到国际、国内资金的热烈追捧。中国开始成为世界经济的中心之一，国际资金流入更将是一个长期的过程。各种迹象表明，A股正在迈入“黄金十年”。

这一普遍的乐观态度源于中国宏观经济近年来超预期的持续稳定增长，以及国内证券市场股权分置改革的顺利实施等良性推动因素。在经济持续稳定增长、企业盈利能力不断增强的背景下，认为A股有望出现类似美国20世纪90年代的长达10年的大牛市。正是这种群体乐观预期，使得A股市场继续昂扬猛进。最终上证指数全年上涨130%，毫无疑问的全球第一，中国股民，多年来一直备受调侃的一群人，在这段时间里他们翻身做主人了，当时高档饭店的营业额都非常惊人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大牛市

严格意义来说，像2007年这样的大牛市是十年难得一遇的，就像一部精彩电影的高潮部分一样，注定要给身在其中的人留下难以磨灭的精彩回忆。2007年，中国A股股市仍旧在不断上涨，上证指数再刷新高，市场情绪高涨，接近癫狂。以当时流传一时的歌曲《死了都不卖》最具代表性：

把股票当成是投资才买来/一涨一跌都不会害怕掉下来/不理会大盘是看好或看坏/只要你翻倍我才卖/我不听别人安排/凭感觉就买入赚钱就会很愉快/享受现在别一套牢就怕受失败/许多奇迹中国股市永远存在/死了都不卖/不给我翻倍不痛快/我们散户只有这样才不被打败/死了都不卖/不涨到心慌不痛快/投资中国心永在/就算深套也不卖/不等到暴涨不痛快/你会明白卖会责怪/心态会变坏/到顶部都不卖/做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股民就要不摇摆 / 不怕套牢或摘牌 / 股票终究有未来

有趣的是这首歌红极一时，甚至连政府高层都知道了，在接受采访的时候笑称“死了都不卖是错的。在股票高估赚钱的时候还是要卖的。”市场泡沫不断高涨，相信许多情景经历过的人至今还是记忆犹新，直至“半夜鸡叫”浇灭了投资者的热情。2007 年 5 月 30 日凌晨 12 点，财政部宣布将证券交易印花税由 1‰上调至 3‰，当日开盘两市股指随即出现雪崩式下跌。考虑到当时的成交量，这一政策几乎相当于每年要从市场征税几千亿，使得投资股票成为一个负和游戏。

“5 · 30”过后，因为低价股炒作已经无利可图，整个市场已经没有 10 元以下的股票，真正有能力去判断企业优劣的投资者是非常少的，而大家对于投资获利的渴望又是如此的迫切，于是整个社会的资金疯狂地涌向基金，促使基金行业不断发展壮大。在最高峰的时候，基金的规模超过了 3 万亿，持股市值达到 2.5 万亿，占整个市场流通份额的 25%。要知道两年之前，中国全部基金的规模加在一起才有几千亿。基金终于发展成了 A 股市场上最强大的力量，接着发生的事情足以和美国当年的“漂亮 50”泡沫相提并论，基金们因为本身背后错综复杂的关系以及同样的“羊群效应”，疯狂涌向了蓝筹股，催生出了一个前所未有的蓝筹泡沫。要知道 A 股自诞生以来一直是偏好小盘股的，但是那个时候，小盘股已经基本炒不动了，只剩下大盘蓝筹在大涨特涨。市场的情绪完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全变了，当时居然连工商银行、中国石油这样的超级大盘股上市都被看做是重大利好，理由是这种大型优质企业的上市意味着整个资本市场的规模和质量得到了大大的提高。其中尤其以超级航母中石油最有代表性，其发行之后直达 48 元的天价，市值超过 7 万亿人民币，成为人类历史上第一个市值过万亿美元的公司，但不幸的是，在这个价位买入的投资者 10 年之内恐怕都难以解套，这个案例是如此之经典，乃至于几乎所有 A 股证券史都不得不提到它。

疯狂的基金挟蓝筹以令诸侯，从某种程度上来说，这是一个“新庄股时代”。和前些日子的光大“乌龙指”实在有着“异曲同工”之处，原来不仅仅是超级大盘股，甚至整个市场都是可以被控制的。蓝筹股终于产生了一次前所未有的泡沫，股市直奔 6000 点的高峰，整个市场估值超过 60 倍，在整个人类证券史上都属于极度高估区域，一直以来熊长牛短的中国股市连续两年涨幅世界第一，终于让 A 股的投资者扬眉吐气了一把。

还是那句话：树不会涨到天上去，没有永远不会结束的盛宴。在创出了惊人的涨幅之后，A 股在 2008 年的下跌也几乎创下了历史之最，固然美国的金融危机是百年一遇，但是我们认为估值过高才是核心原因。估值是整个证券市场的地心引力，在整个人类证券历史上，没有一个证券市场能够在整体市盈率超过 60 倍的位置上维持一年的时间（A 股市场的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市盈率峰值达到了71倍，按照一般成长股的算法，意味着需要整个中国经济年增速达到71%，如果能够保持这样的增速，我们中国人10年之后应该能够统治世界了)。A股的暴跌也一样让人大开眼界，我们的股市直接从6000点跌到了1800点，这种牛熊转换之剧烈和刺激，实在是让人目瞪口呆，让人不禁产生疑问：这真的是一个成熟的投资市场吗？

再接着A股历史上最漫长惨烈的熊市开始了。很多前几年还被无比看好的甚至可以说代表中国经济发展希望的公司几乎一夜之间直奔着净资产而去，让人不禁怀疑，即使有着金融危机的影响（我国受到金融危机的影响其实并不是很大)，但是短短几年之间，这些大蓝筹就要走向破产了？对于一个经济仍旧在高速发展的国家来说，这个反应过于夸张了。投资者的贪婪与恐惧导致的“市场先生”的狂躁抑郁症真是让人无语（当然市场永远这样在波动)，再联想到很多欧美的明星基金经理最后都在A股碰壁，我们不得不承认，这是一个多少有点不成熟或者奇怪的市场。

2008年在政府4万亿政策的直接刺激下，A股一度反弹到了3400点以上，然后又一路下跌，如果这波反弹不算牛市的话，那么这次熊市已经长达6年，为A股历史最长的熊市。于是悲观者一度喧嚣直上，甚至认为中国的发展结束了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国的股市结束了，再也不会有什么牛市了，对于这种观点我们是嗤之以鼻的。我们坚定地说，中国不仅还会再有牛市，而且几年之内就会有一轮全新的、前所未有的大牛市，这一次不仅仅是越过 6000 点，而且很有可能会超过一万点。我们为什么这么看好未来？在回答这个问题之前，我们先考虑一个根本前提：那就是我们先看看在 A 股投资能够赚钱吗？在过去 20 年，有人靠投资股票获得超额回报了吗？答案是肯定的。本着投资股票就是投资公司的理念，我们研究一下过去 20 年出现的大牛股，看看这些给投资者带来了超额回报的公司有没有什么共同之处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二篇

历史上的牛股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贵州茅台

中国贵州茅台酒厂有限责任公司的前身是中国贵州茅台酒厂，1997年成功改制为有限责任公司。1999年，由有限责任公司联合中国食品发酵研究所发起的贵州茅台酒股份有限公司正式成立。2001年8月，贵州茅台股票在上交所挂牌上市。

茅台酒在行业中具有领先地位，是与苏格兰威士忌、法国科涅克白兰地齐名的世界三大蒸馏名酒。中国的酒文化源远流长，尤其是白酒，有着广大的文化基础和消费人群，很多人对于白酒的消费是有瘾的，爱喝酒的人会经常喝酒，尤其是茅台、五粮液这种高档酒更是一直受到消费者的热烈喜爱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

茅台酒酿制用水主要是赤水河河水，河水水质好，入口微甜，无溶解杂质。以此河水经过蒸馏酿出的酒特别甘美。故清代诗人曾用“集灵泉于一身，汇秀水东下”的诗句来赞美赤水河。茅台酒的产地茅台镇具有极特殊的自然环境和气候条件。它位于贵州高原地势最低的盆地，海拔仅 440 米，远离高原气流，终日云雾密集。夏日持续 35℃～39℃的高温期长达 5 个月，一年有大半时间笼罩在闷热、潮湿的雨雾之中。这种特殊气候、水质、土壤条件，对于酒料的发酵、熟化非常有利，同时也一定程度上对茅台酒中香气成分的微生物的产生、精化、增减起了重要作用。如果离开这里特殊的气候条件，茅台酒中的有些香气成分就无法产生，酒的味道也就有所欠缺。这就是为什么长期以来，茅台镇周围地区或其他酱香型酒厂极力仿制茅台酒，而无法取得成功的原因。所以，只有在茅台镇这弹丸之地，采用茅台酒的传统制作方法，才能酿造出这无与伦比的好酒。

早在清朝的时候，茅台就很有影响力，有文人雅客为之吟唱，以下是比较出名的两首。

骤寒忆芷升弟庭芝

莫友芝

骤觉茅台酒力轻，禁寒只自闭柴荆。

那堪今夜南明客，独倚孤檠听雨声。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仁怀风景竹枝词

卢郁芷

茅村香酿酽如油，三五呼朋买小舟。

醉倒绿波人不觉，老渔唤醒月斜钩。

1915 年，茅台酒荣获巴拿马万国博览会金奖，享誉全球；并先后十四次荣获国际金奖，蝉联历届国家名酒评比金奖，畅销世界各地。从此贵州茅台酒闻名中外，誉满全球，并连续在中国第一、二、三、四届全国评酒会上被评为国家级名酒，荣获金盾奖章。

1949 年开国大典前夕，周恩来总理确定茅台酒为开国大典国宴用酒，从此每年国庆招待会，均指定用茅台酒。在日内瓦和谈、中美建交、中日建交等历史事件中，茅台酒都成为融化历史坚冰的特殊媒介。

在 20 世纪 80 年代之前，因为完全没有商业化运营，所以茅台酒厂在新中国成立后的大多数时候是亏损的。但茅台酒的社会地位很高，在当时的影响极大，能够喝到茅台酒那一定是一件不得了且极有面子的事情。

改革开放之后，茅台酒开始了商业化操作，但是也不是普通老百姓能够消费得起，因为价格的高昂，很多家庭即使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能够买到也舍不得开封，更多的会选择放在家里做摆设。感谢伟大的市场经济，茅台多年来一直致力于提高产量，到 2003 年茅台酒产量突破一万吨，2012 年销量突破两万吨。即便如此，贵州茅台的市场占有率仍不到 2%。白酒的市场非常广大，市场远远还没有达到产生寡头的时代，从这个角度来看，贵州茅台的天花板还远远没有到头，当然这对茅台的管理和战略提出了更高的要求。这家公司还能保持领先吗？这是每一个白酒投资者都会关心的问题。已经处于竞争优势的上市公司们会借此机会提高行业集中度，建立更加强大的竞争优势吗？这都是值得关注的问题。

在中国加入世界贸易组织后，随着经济提升引致的政商活动增加致使市场对茅台的需求进一步加大。而供给由于工艺因素等原因不能及时增加，导致缺口加大，引致价量齐升，在这个行业的景气阶段，投资高档白酒都能收到丰厚的回报。

茅台酒还有礼品属性，拥有很高的定价权。以情感因素为主的品牌具有定价权，可以享受高毛利率。高档香烟、白酒、奢侈品，很多时候都是基于情感需求、心理需求，用来炫耀，用来分享的。不少消费者只买贵的不买对的，性价比常常不是第一考虑要素。这在很大程度上避开了惨烈的以低价格竞争的市场，保证了高毛利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

负债极低，安全性高，仅从财务上看，茅台可能是整个A股最好的公司，唯一不太好的可能就是分红还不够慷慨。茅台手握大把现金实在是无用，不如分红给股东。在塑化剂事件后，我们仍然认为在食品行业，白酒的安全性非常高。没有理由认为，茅台集团会主动添加塑化剂，而且塑化剂问题在工艺上改进是非常容易的事情，只不过暴露了茅台集团的公关能力非常薄弱罢了。

当然现阶段我们也应该看到投资贵州茅台的风险：从更加长远的周期看，当年的汾酒曾经红极一时，后来因为整个行业周期以及企业自身的原因而衰落。因此，茅台万一有一天衰落也不是完全不可能的事情。现在行业的竞争还是比较激烈，当然在现阶段对于茅台还算是利好。还有就是消费群体的变化，因为年轻一代显然不偏好这种高酒精度的饮料了。消费群体很有可能会不断减少，茅台可能需要采取降价提高市场占有率的办法来进一步提升盈利空间。

茅台的增长，不是建立在大量的固定资产投资上，而是建立在巴菲特非常推崇的商誉之上，这非常值得赞赏，也是茅台非常优秀的地方。在行业上升周期，因为经销商的杠杆作用，茅台不仅一度涨到1500元一瓶，而且还不太容易买得到，在这种状况之下，茅台的利润增长非常惊人。我们也可以多想想，在下行周期的时候，这种模式是不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也一样会放大销售压力呢？不过不管怎么说，茅台越陈越香，这是大家都相信的事实，一些时间较长的茅台都拍卖出了高价。一个商品会随着时间而升值，这实在是太美妙了。

茅台几乎没有负债，而且手里握有大把现金，需要从市场上融资的可能性几乎为零，这就避免了稀释原有股东权益。所以我们更加应该担心的是茅台作为一个国有企业的治理问题以及怎么处理集团内的竞争问题。虽然茅台的主营业务比较单一，但是茅台的多元化扩张策略是否有必要，这是值得商榷的事情。因为茅台并不是集团上市，不排除集团公司侵犯上市公司股东权利的可能性。

茅台最大的优势，除了在于强大的品牌之外，还在于茅台酒本身并不会随着时间的推移而贬值，考虑到通货膨胀，陈酿升值的概率非常高。即使一段时间里茅台的销售遇到了大问题，但是持有不断增值的资产（茅台酒），我们认为这是非常理想的投资选择。只要茅台的品牌不受到严重的摧毁，消费者依旧认可茅台作为顶尖白酒的地位，那么即使遇到一时的波动，茅台酒仍旧强大。

茅台现在还是属于比较奢侈的消费品而不是大众消费品，当我们的消费能力进一步提升的时候，受中国乃至亚洲文化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的影响，很可能会产生巨大的弹性需求，过节的时候给长辈买一两瓶茅台喝喝有什么不好的呢?

按照索罗斯的反身性理论，高价股显然是一个很不错的利好。贵州茅台常年是中国第一高价股，侧面为企业做了宣传，甚至有人调侃茅台的股东都去买茅台酒就足以拉动股价。当然作为“国酒”，因为定位的关系比五粮液、泸州老窖等享有更高的溢价都是非常合理的。只要这种品牌优势没有丧失(建立一个品牌有多么困难，可以参考可口可乐长达百年的艰辛奋斗史)，当价格在合适的区间，茅台还是有着很好的投资价值。也许有一天，中国人会不再喜欢送礼、不再好面子(这种可能性几乎忽略不计)，消费者都选择更健康的红酒，白酒文化就此消亡。但这实在是在太过于遥远的未来，正如凯恩斯说过“从长期来看，我们都会死”一样。所以，我们更加倾向于认为，在一种文化长时间熏陶之下的消费者的喜好是不会在短时间里轻易改变的。在那之前，让我们继续欣赏这酒中之王的表现吧。

自上市至今，茅台在短短的十几年里上涨超过 50 倍，是 A 股最牛的股票之一，而且股价长年在百元以上，从这个角度来说是中国的第一股也当之无愧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贵州茅台股价历史走势图：



茅台的胜利，是企业核心能力的胜利，和商战无关。所谓“茅台式成功”，秘密在于坚持几十年的愿景铸就了它奢侈品的属性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

青岛啤酒

“青岛啤酒”品牌是我国首批十大驰名商标之一，在国内外市场具有强大的品牌影响力和较高的知名度。2013 年“青岛啤酒”的品牌价值已达 950 亿元人民币（中国最具价值品牌排行榜），在国内啤酒行业连续多年遥遥领先，可以说是唯一一个走向世界的中国啤酒品牌。

1993 年 7 月 15 日，青岛啤酒股票（0168）在香港交易所上市，是中国内地第一家在海外上市的企业。同年 8 月 27 日，青岛啤酒（600600）在上海证券交易所上市，成为中国首家在两地同时上市的公司。目前青岛啤酒拥有 69 家子公司，5 家联营合营公司。其中 49 家子公司从事国内啤酒生产和销售。公司的控股股东为青岛啤酒集团。在积极提升股东价值和公司信息透明度的同时，公司还高度重视对广大投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者的回报，已连续13年给予股东现金分红。公司财务非常稳健，没有什么风险，而且分红丰厚，是个很理想的投资标的。

公司虽然是我国啤酒行业领先企业，品牌、收入及利润等方面位于行业第一，在啤酒的高端领域拥有较大的优势，但目前销量及市场份额仍低于华润雪花。啤酒行业整体而言还处在垄断竞争阶段的整合后期，还需要一定的时间才能达到寡头垄断阶段。预计青岛啤酒会成为最后剩下的几家寡头之一。

中国啤酒市场经过30年的持续快速发展，早已成为世界第一大啤酒生产国和消费国。随着基数的增大，近年的增速已明显放缓，行业产能过剩，竞争激烈，产品平均售价较低。大型啤酒企业在巩固自己传统优势市场的基础上，还在积极通过收购兼并及新建工厂等形式争取其他市场份额，中小啤酒企业生存空间缩小。啤酒行业的整合效果在逐渐显现，2012年，国内四大啤酒企业销量所占市场份额已达60%，未来行业集中度还会进一步提高。2012年，国内人均啤酒消费量约为36升，与欧美发达国家相比，人均销量还有较大差距，但与亚洲其他国家相比差距较小。我们认为，随着国家扩大内需政策的不断推进、国内消费升级和城镇化步伐的加快、中西部经济的发展，国内啤酒市场在销量及价格方面仍有一定的增长空间。与此同时，青岛啤酒目前已在七十多个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国家和地区实现销售，其出口量占全国啤酒出口量的60%，是名副其实的跨国企业。

啤酒行业是典型的规模经济行业，青岛啤酒的未来在于持续地扩大规模，获得更大的市场份额，并提高中高端产品的比重，降低费用率，提升盈利能力。就投资而言，青岛啤酒未来的确定性比较高，唯一可能比较理想的就是估值并不是特别便宜，但是指望一个有着强大品牌的消费品公司估值很低也并不现实，反而拥有溢价才是正常的。

青岛啤酒坐拥500亿元人民币，全球对应的标的是，百威英博拥有1800亿美元市值。如果极度乐观的话，当然是向世界第一看齐。从全球第六变成全球第一有着漫长的路要走，甚至这个路是否走得成也是难以确定的。

1998年，每升青岛啤酒的销售均价为3.09元。2010年，也就是12年之后，它的每升啤酒销售均价还是3.09元！这种成本控制的能力实在是惊人，就是在这样残酷的价格战中，小的啤酒企业才难以存活，而且也很难有新的竞争者出现。这种情形简直让人直接想到了可口可乐，可以说青岛啤酒是中国最像可口可乐的公司。我们并不确定青岛啤酒是否会提价，但是有这个预期就已经足够期待了。因为青岛啤酒的销量非常巨大，如果有一天啤酒可以提价了，那么即使很小幅度的提升也会带来很大的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前啤酒行业的竞争已渐渐进入寡头贴身肉搏阶段，整体走势开始由前期的扩张状态进入一个整合调整的状态。未来，中国啤酒行业将呈现出以下几大趋势：啤酒行业的低价高物流特性决定了啤酒经营必须依托分厂为跳板，不适宜远距离进攻，从而造就了传统的啤酒行业以地盘战为主的作战方式。占据几个县乃至一两个地级市就可以成就一个10万吨级别的中小啤酒企业，占据一个省的市场就可能成就一个百万吨级别的大型企业。传统地盘战与资本闪电战贯穿了中国啤酒业的发展历程，但是在集中度越来越高的今天，可以争夺的地盘没有了，可以收购的对象少之又少。因为资本的逐利本性，品牌战就此开始。

对于企业而言，品牌的最直接作用就是消费者认同，通常越是强大的品牌，消费者越是容易认同，有着明显的马太效应。而且更加理想的是消费者愿意为品牌付出溢价，品牌就是这类公司最大也是最核心的竞争力，退一万步来说，只要品牌还在，即使一把大火把青岛啤酒的所有厂房全部烧掉，还是可以很快重新再来的。

啤酒行业现在的一个很严重的问题在于行业内同质化比较严重，这一状况可能需要进行消费升级来解决，消费者拥有更多更好的选择之后，消费水平才会有更大的提升。关于啤酒行业的同质化问题，下面两条关于啤酒业的笑话比较有意思，据说是真的。一则是燕啤老总李福成想把全国各大企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业老总聚到一桌，将不同啤酒撕掉商标，倒在相同的杯子里彼此品尝。李认定单凭口感谁也辨别不出自己品牌的酒。另一则是雪花总裁王群说，当初雪花在大连推出新产品，为单瓶定价 1 块 8 还是 2 块大伤脑筋，为什么呢？因为竞争对手是 1 块 9 一瓶，定高了怕卖不出去，定低了又怕不划算。

总体来看，目前外资品牌对高端市场采取了自有品牌的战略，如百威、喜力等；对中端市场采取了合资的策略，以参股或控股的方式加入，并大多继续采用中资的品牌。外资啤酒厂商的产品与国内知名品牌的产品相比没有优势，在一定时期内不会改变中国啤酒行业的竞争格局。不仅如此，外资啤酒品牌定位较为高端，主要在娱乐场所及超市销售。而国内的啤酒企业对中国市场、消费习惯更为了解，且具有先发优势，因此短期内外资啤酒企业很难改变目前国内啤酒行业的格局。

由于消费者对啤酒新鲜度的要求较高，啤酒产品运输成本较高，所以啤酒通常具有明显的区域性销售特点，有一定的销售半径，在销售半径以外与当地啤酒企业竞争将增加不利因素。啤酒的销售半径大概为 200 公里，原来基本是 150 公里就差不多了，现在用高速公路有所改进，但也就是 200 到 300 公里之间。我们不是很确定技术的革新是否会带来新的、较大的变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

啤酒行业是典型的规模经济特点突出的行业，规模经济表现为：在一定时期内产品的单位成本随总产量的增加而降低。业内一般认为，啤酒生产企业的最小经济规模在 20 万千升左右。新进企业在设备投入、前期的广告投入、启动流动资金、通路和库房占用的存货等方面都可能需要大量的资金。目前，新建一个 20 万千升的啤酒厂需要投资大约 4 亿元人民币，并且随着土地使用权和固定资产价格的上涨，新建成本还在不断上升。这是一个很高的进入门槛。

大型啤酒企业通过多年的积累，已经形成了区域性乃至全国性的销售渠道，并形成了销售上的规模优势。行业新的进入者在原有啤酒企业的竞争压力下，必须通过促销、广告投入等降低自身利润的方式来拓展分销渠道，想要做到这一点实在是太过困难了。

青岛啤酒有超强的资金创造能力和管理能力，这么多年以来，现金持续增长，负债水平较低。公司拥有全资的财务公司，即使在整个 A 股市场，这也是极其稀少的。不仅是大牛股，而且多年以来坚持分红，分红款早就超过当初募资金额。能够做到这一点的上市公司都是值得表扬的。这可能和公司的治理结构有关系。公司的股东国资占 30%、外资占 20%，具备较强的制衡作用，虽然国资委主导，但管理层也必须顾及中小股东和外资股东的利益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

青岛啤酒的发展壮大史就是不停并购、兼并的历史，这是由啤酒行业的性质所决定的。从区域化的小啤酒品牌被收购乃至消失，都已说明啤酒行业的品牌竞争已经演化到了极致。仅仅有规模，仅仅有渠道，如果没有品牌作最终的支撑，很难在啤酒行业中占据竞争优势。在啤酒行业的品牌打造中，品牌营销活动成为各方竞相参与，并以此打造品牌的主要手段。不管是奥运会，还是其他的赞助活动，都让啤酒品牌以活动为契机达到了拉升品牌高度的目的。虽然并购使雪花一跃而起，在规模上成为领头羊，但在目前啤酒行业的竞争中，雪花与青啤在品牌竞争上显然还不是一个量级，也就更需要强化其品牌管理。规模、渠道只是啤酒行业在竞争发展中的一个点，最终的品牌提升才是啤酒企业最重要的任务。

在市场容量上来看，2002 年，中国啤酒产量达到 2386 万千升，首次超过美国成为世界第一啤酒生产大国。此后，中国啤酒销量连续 8 年保持世界第一位。2009 年，中国啤酒产量为 4236 万千升，2010 年产量为 4483 万千升，2011 年啤酒产量实现 4898 万千升，中国已成为世界啤酒市场增长最快、产销量最大的国家。

再来看行业的周期性问题，从中国啤酒产量增长的走势来看，啤酒行业受到经济波动的影响并不明显，但从啤酒行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的增长率来看，自从2008年以来，啤酒行业的增速明显受到经济危机的影响。也就是说不存在完全不受周期影响的企业。

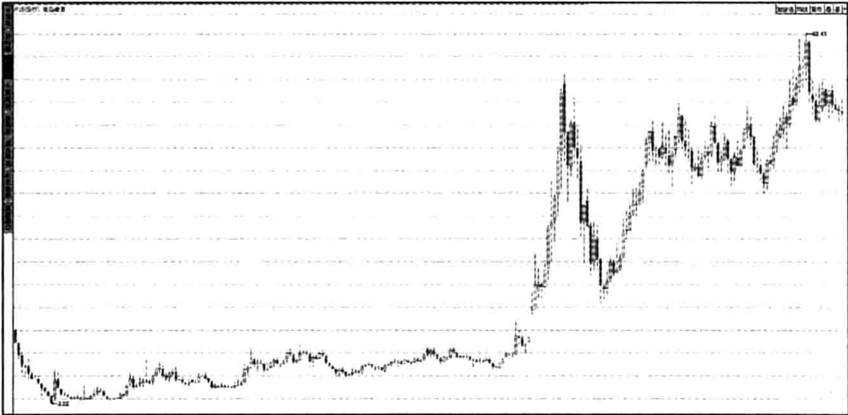
从整个啤酒行业的发展来看，为了冲刺规模的并购已经进入后期，未来啤酒企业的大部分投入会集中在渠道和品牌的提升中，尤其是品牌的打造，将会成为啤酒成本中重要的支出。

青岛啤酒是真正的大消费概念股票，市场极其广大，而且强者恒强，整个行业已经快到了集中度再进一步提高的阶段，市场上很难进来新的竞争者了，唯一可惜的就是估值比较贵。

不犯大错的话千亿是可以预期的，如果现在投资，预期有两个：通过建立不同的子品牌来进行提价或者进一步提高行业集中度。提高行业集中度的阶段应该仍然处在进行中，我们认为青岛啤酒能够留下来成为最终的几大赢家之一的概率很大。现在投资的唯一问题是股价已经不便宜了，看看以后是不是会有合适的机会进去。青岛啤酒已经是A股的历史大牛股了，是否会成为更大的牛股，现在如果不犯严重的错误，是一个大概率事件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

青岛啤酒股价历史走势图：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

云南白药

云南白药是云南省十户重点大型企业、云南省百强企业，也是首批国家创新型企业，被评为中国驰名商标，是公众喜爱的中华老字号品牌。2006 年起，公司主要经济指标跃居行业首位。

1902 年，彝族名医曲焕章先生集中华传统医学与民族医药之大成，创制云南白药。问世百余年来，云南白药不仅拯救了无数大众百姓的生命，而且在北伐、长征、抗日战争、解放战争等关系中国命运的重大历史事件中发挥了极大的作用，享有“伤科圣药”、“药冠南滇”的美誉。甚至还有描述“云南白药”历史的电影存在。

从 2000 年开始，公司进入发展的快车道，十多年来主要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济指标快速稳定增长，公司业绩突出、盈利能力极强，被媒体和基金经理评为最具发展潜力的公司，市值超过800亿，稳居中国医药类上市公司之首。

公司目前涉足中西药原料、制剂、个人护理产品、原生药材、商业流通等领域，药品以云南白药系列和天然药物系列为主，共19个剂型、300余个品种，是拥有两个国家一级中药保护品种（云南白药散剂、云南白药胶囊）、自有产品和技术专利80余项的大型现代化制药集团。

云南白药发展的根基是"药"，并且在此基础上，以市场为导向，围绕"药"这个根本进行了产业链的延伸，为公司突破发展空间，打造大健康产业起到了积极的促进推动作用。公司的核心竞争力和可持续性不仅来自于优秀的品牌、优秀的产品线，更重要的是研发、产品、营销乃至战略的持续创新，以及优秀管理团队和能力的传承。

进入2014年，医药产业发展面临多重利好因素：一是政府层面加快了推动医药行业发展和转型升级的步伐；二是随着"新医改"步入深水区，医保参保人数将继续快速上升；三是国务院出台的把新型农村养老保险和城镇养老保险合并的新政对药品质量和服务的要求进一步提高；四是2013年国务院常务会议明确部署促进健康服务产业发展，到2020年健

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

康服务产业规模将达 8 万亿。

健康产业的兴盛是医药产业发展转型的主流趋势。2013 年年底我国老年人已近 2 亿，2020 年将达到 2.43 亿，2025 年将突破 3 亿，这为医药消费提供了强劲的支撑；其次是随着中国经济的发展，社会积聚了巨大的私人财富，具有享受更高品质健康服务的能力，且市场对医药健康服务的巨大需求和民众满足需求的能力两方面的交互作用对医疗健康服务业的发展具有极大的促进作用。这一切无不昭示着健康产业已迎来了广阔的发展前景，而药企身处这样的时代潮流中发展大健康产业更是顺势而为。作为中国传统医学的中医药产业，基于“治未病”的理念，在健康服务领域有比较大的优势。

从本质上讲，医药行业是与生命科学紧密相关的产业，所以它没有成熟期，是一个永远成长和发展的行业。从世界范围内看，医药行业的发展速度一般高于其他行业，而且较少受经济危机影响，在世界经济中占有重要地位。从一个国家范围来看，由于医药产品具有较高的需求收入弹性（据测算，医疗保健产品的需求 / 收入弹性为 137%，即收入每提高 100 元，医疗消费水平要增长 137 元），因此，国家经济良好时，个人收入增长将拉动个人药品需求增加；但在相反情况下，由于药品的需求价格弹性较低，因此药品需求并不会有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大幅度减少，这在国家经济不景气时表现得尤为明显。国际经验表明，由于医药行业受宏观基本面的影响较小，即使在国家经济处于不景气周期时，医药行业上市公司的市场表现一般也会优于其他行业。

云南白药从一剂药方到如今800多亿元市值，从单一产品到涉及头皮、牙膏、洗发水的多面开花，算得上是中国资本市场医药板块最为耀眼的明星，其日化产品战略更是被视为传统药企多元化的经典样本。

中药行业较化学制药有更大的歧异化特性，主要是中药行业在我国已经有千年历史，历史的沉淀使某类产品在起步的时候就具有独到的功效、上等的品质、强大的品牌，如果是对抗阿胶、白药等独家药，产品歧异壁垒非常高。

毫不夸张地说，云南白药很赚钱，毛利率高达80%以上，甚至100%都有，关键在于国家保密的配方，仅此一家别无分号。国家保密配方，这就是核心竞争力，没有第二家公司能够生产“云南白药”，这就是强大的护城河。

我们同样也应该看到，牙膏因为市场广大产品差异不大，是一个竞争非常激烈的市场，但是这种消费品一旦成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

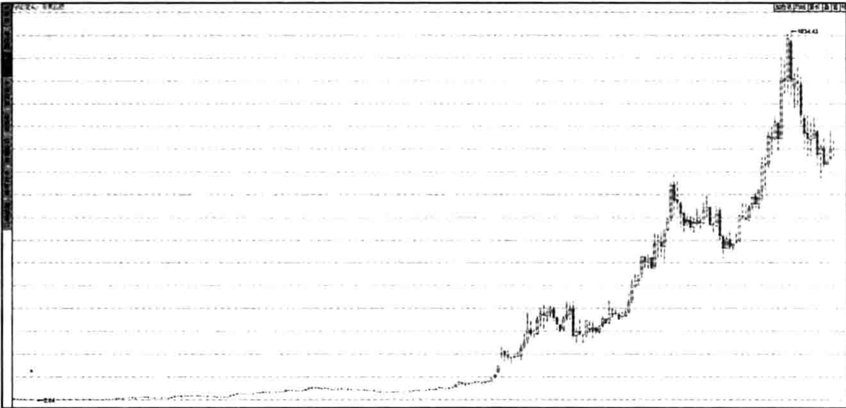
功，那么几乎就是源源不断的财源了。云南白药牙膏的成功有一定偶然性，但云南白药的品牌无疑是非常强大的，兼具医药和日化用品的属性，所以它的成功也并不令人十分意外。

人类对于医药的需求是持续的、刚性的，而且是不可以讨价还价的，但是现阶段中国医药公司的管理水平在世界范围内尚属一般，依靠的多半还是垄断品牌或者先行占领市场的先机。但客观来说，很多医药公司还是获得了巨大的成长。我们非常坚信这个行业会诞生大牛股，只是现在的估值真的太贵，看懂医药股需要很强的专业能力，找到其中优秀的企业需要更高的能力。现在的高估值可能已经吞噬了未来几年的成长性，我们对于现在的医药股是看空的，继续观察等等合适的机会是更好的选择。毕竟对于一个优秀的投资者来说，耐心真的是非常重要的品质。

云南白药在经济低迷市期间销量依然能够不断创出新高，最强的是在 2008 年大熊市中依然走出了翻倍行情，实在是 A 股市场相当强悍的股票。云南白药走势如此之强，多少让人觉得有些不安，这样的故事在华尔街上演了无数遍，日光之下并无新事，我们担心历史会在 A 股上演，因为再强大的力量也无法对抗客观规律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

云南白药股价历史走势图：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万科 A

万科是中国目前最大的专业住宅开发企业，也是具有代表性的地产蓝筹股，总部设在广东深圳。在企业领导人王石的带领下，万科专注于住宅开发行业，建立起完善的内部制度体系，组建专业化团队，树立专业品牌，“万科企业文化”（简单不复杂；规范不权谋；透明不黑箱；责任不放任）享誉业内。

万科 1988 年进入房地产行业，1993 年将大众住宅开发确定为公司核心业务。万科 1991 年成为深圳证券交易所第二家上市公司，持续增长的业绩以及规范透明的公司治理结构，赢得了投资者的广泛认可。过去 20 年，万科营业收入复合增长率为 31.4 %，净利润复合增长率为 36.2%；公司在发展过程中先后入选《福布斯》“全球 200 家最佳中小企业”、“亚洲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最佳小企业200强”、“亚洲最优50大上市公司”排行榜；多次获得《投资者关系》等国际权威媒体评出的最佳公司治理、最佳投资者关系等奖项。

经过二十多年在房地产业的持续耕耘，万科在品牌知名度、资金实力、规模、盈利等方面具备了较强的竞争优势。在资本市场上，万科以稳健的经营、良好的业绩和规范透明的管理赢得了众多投资者的青睐。

近两年来房地产行业竞争日趋白热化，恒大、中海、保利等公司已经对万科产生了巨大威胁。现在的房地产市场已是群雄割据时代，竞争空前惨烈。但万科公司规模巨大、管理先进，在竞争中处于优势地位，发展势头良好。

房地产是高杠杆行业，在上升期间激进策略可能会获得巨大的发展速度，但是当房地产发展到了成熟期，那么这种策略就极其危险。目前看来，万科是房地产中比较稳健的企业。在房地产发展到了行业集中的阶段，万科将可能是最大的赢家。如果房地产行业惨淡到万科都撑不住，可能中国整个房地产市场都将面临崩盘。

房屋作为耐用消费品，从长期来看，其品质确实有差别。过去，房地产企业的核心竞争力是获取土地能力，只要地价便宜，都可以取得丰厚利润。在这种市场环境下，类似万科

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样的企业竞争优势并不明显。发展到目前，开发商拿地的成本差别不大，核心竞争力就体现在品牌（附加值差异）、开发速度或者说资产周转率（资产收益率差异）、资金成本（可选择性差异）等方面。万科在这些方面有优势。不过万科在这些方面的优势并非不可复制，其他企业只是以前没有在这些方面下工夫。所以，目前不宜给万科过高溢价。

万科目前的策略是“融资、扩大规模、利润上升、再融资”。这与万科股权极度分散，管理层控制的现状相吻合。只要其投资回报率（10%以上）能够稳定，由于资本市场中的回报率要求低于此回报率，这种策略就能继续有效。但始终有两个风险：1. 万科没有自身可以创造现金流的业务，一旦房地产价格大幅度回落，它的利润会急剧下降，而且不得不减持手中的房地产套现；2. 万科顺利发展到顶端时将会是一个有巨量现金的公司，但目前的股权结构很可能使现金被企业管理层掏空。

万科是一个很特别的公司，其股价二十多年来上涨了几百倍，但它的现金流量却经常是负值，或者远低于净利润。极差的现金流量并没有影响人们对万科A的价值判断，因为万科买的土地、造的房子就在投资者眼前。房地产的发展定律是：当整体行情非常好的时候，行业内的大小公司都有钱赚，都倒不掉，而且都在不断扩大产能、增加人手、铺开销

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售，个别企业难于超越竞争对手；只有市场出现危机时，才体现出企业之间的差别，好企业也才更有机会胜出。

回到投资房地产股话题，参照香港的历史，公司的生存应该是第一位的。为什么我们投万科？首先它有强大的生存能力，即使政府再调控 2 ~ 3 年，它也会是少数能存活下来的房地产企业之一。因为资金链问题，2008 年港股中许多房地产企业市盈率达到了零点几倍。香港房地产上市公司原来有 100 多家，最后剩下 10 家，其他都在房地产调控时或倒闭或被收购，因为拿地太多资金链断裂。在牛市时，大量土地储备对房地产公司来说是优势，但在政策调控时就是炸弹。适当开发，适当储备，不追求利润最大化，而是保证企业的生存能力似乎更为重要。

其次，房地产公司未来强者恒强。万科已经开始参与到三四线城市的竞标，以其专业化的水准及资金实力，可以很容易打败本地的中小房企。房地产业未来的优势必将向这样的大企业集中，所以调控对他们来说，也有可能是有利因素。调研结果也印证了我们的判断，那些优秀地产企业经营者担心的并不是调控的持续，而是调控的草草收场，使行业行情发生报复性反弹，这既不利于行业长期健康发展，也不利于优秀企业加大市场占有率，实现行业的洗牌。

作为一个典型的周期性行业，房地产行业与经济周期以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及社会人口的发展状况紧密相关。从这个角度看，单纯从财务角度来衡量实际上是既不够客观，也不够准确的。

2002 ~ 2006 年，美国房地产市场和股市迎来了空前繁荣的大牛市，稍后，2007 年次贷危机，泡沫随之破灭。这场危机固然有美国经济体系本身的诸多原因，但是我们必须注意，这也恰恰印证了房地产行业和人口年龄结构变化以及经济周期发展之间的关系。

同理，我们观察中国的情况。从 20 世纪 60 年代至今，中国经历了两个影响深远的大规模人口生育高峰期，第一次是 1963 年至 1973 年，这一波婴儿潮出生的人，现在是 40 ~ 50 岁，正是目前社会的中坚力量。2002 年以来，中国迎来了房地产行业空前繁荣的一个时期，作为其中的典型代表，万科甚至创造了超千亿的全球房地产销售的历史纪录。而成就这一场房地产盛宴的消费和投资主体，正是 1963 ~ 1973 年出生的这一代人。

观察美国的人口结构，我们有理由相信美国的房地产市场还会再次红火，事实上巴菲特已经对此下注。但是在中国，因为计划生育造成的畸形人口结构，我们的房地产景气周期目前还没有结束，可是一旦发展到头，房地产市场很可能像日本一样经历漫长的断崖式下跌。或许我们足够乐观的话，还可以认为中国的城镇化远还没有结束，房地产商们仍旧会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这个过程中获得巨大的机会；但是想来最乐观的人也不会否认中国的房地产业存在着巨大的泡沫问题，这也是政府要调控的主要原因，泡沫的快速破裂也会是政府不能承受之痛。当然中国的房地产问题，极其复杂，一本书也写不完，也不仅仅是一个经济学问题，我们在这里就不展开了。

从历史经验看，中国香港前三位地产企业的合计市场占有率超过 50%，而美国则低于 15%。很多人用中国的市场与美国对比，我们认为这并不合理。虽然国土面积相近，但美国的房地产市场与中国的情况截然不同。

美国适宜人类居住的土地面积（七田二水一分山）远远大于中国（七山二水一分田）。而美国人口数量约为 3.09 亿，中国约 13.41 亿，相差 4.34 倍。这意味着，中国土地资源的稀缺程度高于美国 10 倍以上，中国的情形可能与香港地区更加类似。在可以预计的未来，房地产市场前三大企业合计份额达到 25% ~ 30%。万科作为中国第一大住宅企业的最终占有率将可能达到 8% ~ 10% 的水平，但是已经不可能像过去那样再保持 30% 的增长率，否则整个地球上大概都是万科盖的房子。

资源越稀缺，行业进入门槛就越高，市场集中度也就越高。近几年，随着土地价格的提升，有一批开发商因无力购地而被淘汰出局。接下来，随着房价上涨的乏力，必将有一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

批运营能力差的开发商被逐出市场。在这样的背景下，万科目前具备足够高的安全边际和成长性。

最后说一个公司创始人王石先生的一个小段子：

2005 年，牛根生问我怎么培养接班人。我说我不培养接班人。他当场愣住了。我生于 20 世纪 50 年代，经历过很多重要的事，我知道培养接班人向来是不成功的，把传承对象建立在某一个人身上是有很大风险的。第一把手当然重要，但制度建设比培养接班人更靠谱。

这是怎样的企业、怎样的企业家，或许可以从中略见一斑。

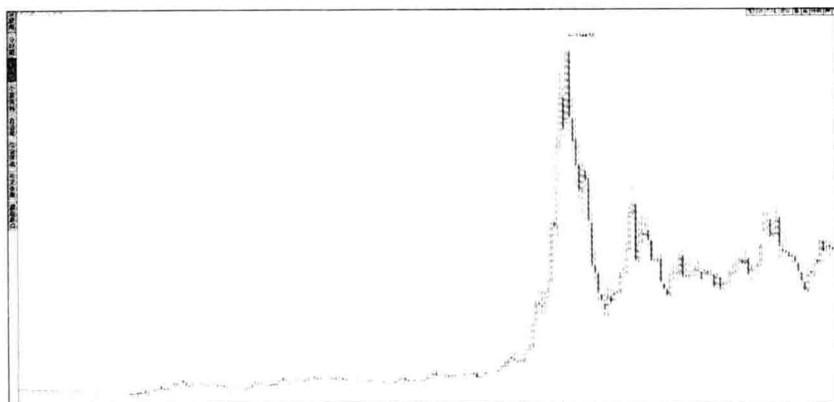
真正坚持长期投资这家公司的股东获得的投资收益率甚至超过了巴菲特。A 股市场最早的股东、也是万科 A 最忠实的股东刘元生，可以算作 A 股最传奇的股东之一。自 2007 年 A 股市场的百强散户榜亮相以来，刘元生一直处于榜首位置。与他的身家相比，刘元生的投资风格更受人关注。1988 年 12 月末，万科 A 发行 2800 万股，每股 1 元。作为王石的朋友，刘元生慷慨解囊认购 360 万股。而且自买入万科 A 之后，刘元生从未出手，甚至在 2008 年该股最高涨到 40.66 元之时，他也一股没卖。此间，万科除权后的股价已经上涨了 1400 余倍。在多次分红送转之后，刘元生的持股量也达到了 1.34 亿股。仅仅依靠一只股票就获得如此惊人的收益率，这大概可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以算是 A 股历史上最牛的散户了。

下面是万科 A 20 年来的走势图，差不多 600 倍，在房地产不断调控的今天，我们依然愿意大胆预言：只要中国的房地产还在向前发展，那么万科 A 的股价创出历史新高并不稀奇。

万科 A 股价历史走势图：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

烟台万华

万华化学更名前叫烟台万华，是中国化工行业具有里程碑意义的公司。在优秀管理团队的带领下，从 2001 年登陆资本市场开始，13 年来，万华实现销售收入由 2001 年的 5.7 亿元增长至 2013 年的 202 亿元，收入增长近 40 倍，净利润从 2001 年的 1 亿元增长至 2013 年的 29 亿元，也是增长了近 30 倍，13 年来公司仅从资本市场融资 4.5 亿元，却累计分红 60.6 亿，是募集资金的 15 倍，派现总额与融资总额的比值在所有上市公司中高居第 5 位，是切实回报投资者的典范公司，堪称上市公司中的业界良心。

公司全称是氨酯股份有限公司（烟台万华），成立于 1998 年 12 月 20 日，是山东省第一家先改制后上市的股份制公司。烟台万华是烟台万华合成革集团有限公司（简称：万华合成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

革）旗下的一家股份制企业，从烟台合成革厂的一个车间演变而来，如今已成为一家主要从事聚氨酯及助剂、异氰酸酯（MDI）及衍生产品的开发、生产和销售的大型集团，烟台万华是集团里唯一一家上市公司。

公司主要从事MDI为主的异氰酸酯系列产品、芳香多胺系列产品、热塑性聚氨酯弹性体系列产品的研究开发、生产和销售，是亚太地区最大的MDI制造企业。目前，公司共有两套MDI装置，产能达到80万吨/年，产品质量和单位消耗均达到国际先进水平。

MDI是制备聚氨酯的最主要原料之一，聚氨酯具有橡胶、塑料的双重优点，尤其是在隔热、隔音、耐磨、耐油、弹性、挠曲性等方面有其他合成材料无法比拟的优点，广泛应用于化工、轻工、纺织、建筑、家电、建材、交通运输、航天等领域。

宁波16万吨项目投产后，在高技术壁垒以及中国市场MDI需求每年17%增长的拉动下，烟台万华进入了连续10年的黄金增长期——收入、利润年增长率超过50%，进入全球MDI生产“寡头俱乐部”后的烟台万华所需要做的，就是不断的扩大产能，以满足市场的需求。

在2007年接受财经作家吴晓波采访，被问及万华是否已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经是一个成熟的寡头时，董事长丁建生回答道，“我们认为，或者行业内已经认为，万华已经是寡头中的一员了。”

当成了一个所谓的寡头之后，走向国际是必须的，偏居一隅的寡头极其危险，只有处于全球化的这个大游戏中企业才能产生真正的竞争力。也只有更多的参与全球的市场，才能产生寡头之间的制衡。

“化工的生命周期比较长，不像在电子行业，数字照相机出来，原来胶卷照相机就失去了市场，从目前来看，世界上没有出现可以替代 MDI 的产品。”丁建生说。在较长的产品生命周期中，化工企业所要做的，就是在技术和制造能力的支持下，不断优化产品、降低成本，形成比较优势。

另一方面，我们应该看到，化工行业具有非常长的产品培育周期，这既是竞争的门槛，也是挑战。这使万华不得不“吃着碗里的，盯着盆里，看着锅里，想着地里长的”，在丁建生看来，处于化工行业之中，一个公司对市场和战略的考虑，至少要考虑到 10 年以后。

日本 MDI 占国内进口量约 50%，年进口量达 20 万吨。中日钓鱼岛争端升级已影响双边贸易。虽然 MDI 受冲击程度低于消费品，但从海关程序和下游客户选用角度都会影响日本货源。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近几年国外MDI无扩产。目前美国经济复苏，MDI需求好转。聚氨酯在建筑保温方面的表现非常出色，因而欧洲隔热保温更严格的法律要求在一定程度上抵消了经济放缓带来的影响，欧洲货源补充中国也较难实现。韩国为中国进口MDI第二大国，但主要企业巴斯夫除供给韩国、东南亚市场外，也无太多货源提供中国。日本NPU货源仍在较长时期受到钓鱼岛问题的影响。

长期风险因素为经济下行再下一个台阶，MDI需求低迷导致价格回落超预期。短期而言，若油价等大宗商品价格下跌，原料价格导致MDI价格下行过快，以及年底淡季MDI价格合理下调，A股趋势投资特点可能影响股价短期走势。

市场心态扭转恢复垄断行业本色，业绩稳定而估值低，经济见底业绩弹性大，所以我们维持“推荐”评级。2009～2011年以来，全球MDI需求持续增加超过50万吨，但产能仅烟台万华新建30万吨，美国DOW技改提升近10万吨。MDI行业盈利应持续好转，金融危机带来的行业波动异常以及2010年苯胺暴利导致了烟台万华盈利数据不能得到正常的反映。

烟台万华质地好，好就好在它不是包装出来的，它的高成长得到了市场的公认。公司管理层预见到MDI巨大的市场需求，投入了大量人、财、物取得技术上的突破并成功量产，上

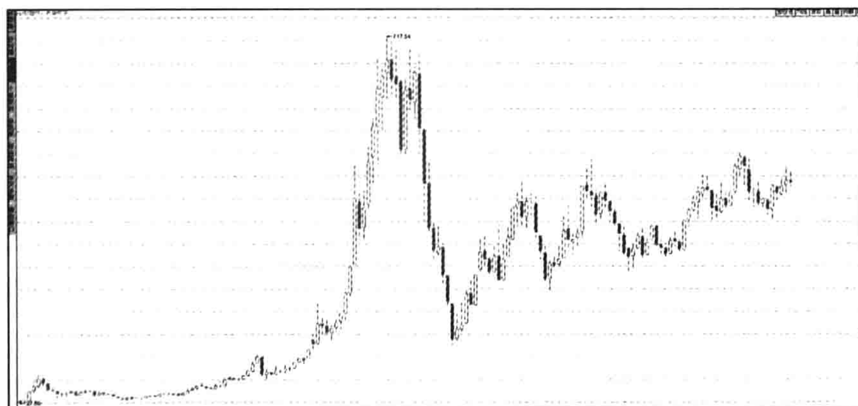
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市融资的成功让其如虎添翼，产能呈 10 倍增长，利润滚滚而来，公司年复一年都保持 50% 以上的高成长（个别年份增长 100%），预计今年营收有望突破 200 亿，净利润达 25 亿以上。

烟台万华是中国第一个聚氨酯工业基地，也是目前国内规模最大，研发实力最强的企业。先后在中国烟台、北京、宁波和美国休斯敦建立高新技术研发基地，成立了 7 个专业核心研发机构，搭建起从基础研究、工程化开发到产品应用研发于一体的研发创新组织体系。

一个隐形冠军，增速惊人，而且这一行业中国仅此一家，本身面对着一个无比巨大的市场，竞争对手又都在国外，这样的公司确实可以获得超高速增长。

烟台万华股价历史走势图：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

山东黄金

山东黄金矿业股份有限公司，主营业务是黄金开采和选冶加工，同时，伴有白银、硫精矿的生产，2003 年 8 月 28 日上市。除了 2012 年外，公司几乎每年都实行现金分红，给投资者带来真金白银的丰厚回报。

山东黄金股份有限公司（山东黄金）创立于 2000 年 1 月，是上下游一体化的黄金生产企业，业务覆盖了采矿、选矿、冶炼和精炼等整个黄金生产过程。同时，公司拥有开采复杂条件矿床的核心技术，这使得公司在开采复杂条件矿床时能够实现较高的回采率并降低生产成本。同时，由于开采的公司矿床复杂，开采难度大（这导致了公司的开采成本较高），非法采矿者不可能进行盗采，这使得公司的矿山能够得到较好的保护（在这方面，中国的稀土行业就做得非常不好）。作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为中国黄金储量和产量第一省份——山东省黄金行业的“龙头”企业，山东黄金集团拥有业内最完整的产业链，是国内第一家走出国门去委内瑞拉开采金矿的黄金企业。

公司的主要技术资源优势如下：

公司拥有业内最完善的产业链：地质勘探、采选、冶炼、科研与人才培育、工程设计与施工、设备制造与安装、电力及物资供应，黄金精炼与深加工等集于一体，能够提供“黄金工程”全程服务，“一条龙”综合体系为国内首创。

公司拥有倍受业内瞩目的资源储备：现拥有探矿权近 70 个，勘探面积 800 余平方公里；拥有金资源量近 800 吨，资源价值近 1400 亿元；非金资源量 1 亿吨以上，资源价值 1000 亿元，拥有各类矿产资源价值总量在 2000 亿以上。

公司拥有代表业内先进水平的专业技术：山东黄金的装备水平和机械化程度在矿业界首屈一指，井下无轨采掘设备配置达到世界先进水平，其中，独立产权选冶技术达到世界先进水平，废水零排放、尾矿综合利用技术、深部探矿、海底采矿、难选冶矿石处理研究均处于世界先进行列。

公司拥有业内集中度最高、规模最大的黄金基地：在焦家矿田、玲珑矿田、招平断裂带、临沂新区等国内著名产金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

区，在莱州方圆不足百平方公里的范围内，通过统筹整合，将建成日处理矿石量8000吨、6000吨选矿厂各一座，日氰化1000吨能力的氰化厂一座，近期将形成独具特色、规划科学的黄金产业城。

集约化生产能够降低成本，公司的矿田具有高度集中的特点，焦家金矿、玲珑金矿等均集中在莱州方圆不足百平方公里的范围内，公司新收探矿权也均在现有矿山周边，有利于公司实现矿区贯通、扩大探矿空间。我们通过对比山东黄金和中金黄金克金成本发现，山东黄金的克金成本并未出现过快增长。在今年上半年矿产金产量增速较快的情况下，克金成本（不含三费摊销）仍维持在130元左右。相比较而言，中金黄金由于矿山资源分布全国，克金成本增幅较大，目前接近170元。

因为黄金的价格和货币政策紧密相关，需要提及一下：2001年开始的美元危机是黄金价格第二轮暴涨的根本原因。过去30年间，美元与黄金价格呈现出明显的负相关关系。20世纪最后20年中，在美元全球化、各国央行加大美元战略储备以及美国经济复苏的大背景下，美元连续走强，黄金价格长期低位徘徊。

2001年以后，美国“双赤字”政策下大量输出货币，特里芬难题无解，加上欧元崛起削弱了美元的国际货币地位，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国际美元存量与美国黄金存量严重不对称，最终诱发“黄金—美元危机”。

欧元也同样面临着特里芬难题的两难局面，加上欧洲债务危机彻底暴露了欧盟经济的脆弱性，欧元将长期保持弱势。欧元危机势必会推动各国金融资产配比调整，进而推动黄金价格上涨，黄金的第三轮暴涨才刚刚开始。

在这种背景之下，公司一直在高速扩张，市场给予了很高的估值，在 2007 年牛市的时候，估值最高到了 150 倍。国内黄金价格从 2002 年的 80 元 / 克上涨到现在的 400 元 / 克，涨幅惊人，仅仅在维持原有产能的基础上，就上涨 4 倍，再加上产能不断创出新高，市场对于成长股的高估值，在这三种因素作用下终于产生了这只大牛股。购买黄金股的收益甚至超过了在期货市场长期做对方向，在大的行情之中，股票市场的收益确实是惊人的。

黄金行业是典型的资源型行业，又有重要而特殊的货币属性，在我国国民经济发展中居于非常重要的地位。由于黄金具有货币职能，是国家储备的重要形式，因此，该行业为国家提供源源不断的储备来源。黄金储备的增加对加强我国经济和金融安全，保持人民币币值的稳定起着不可低估的作用；同时，随着市场经济的发展和人民生活水平的日益提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高，黄金因为它特有的属性和人们传统的偏爱，依然是最稳妥和最受欢迎的财富体现形式。相对于其他新兴产业，黄金行业是一个成熟行业，发展前景相对稳定，成长性一般，黄金的需求较大程度上受宏观经济状况和相关下游行业发展的影响。

（一）黄金行业概况

黄金作为一种具有货币职能的特殊资源和财富储藏形式，其价格一般受下列情况的影响：供求关系的变化，政治形势的好坏，经济形势如股市的起伏、通货膨胀升降，主要国家汇率、利率的变化，世界石油价格的变化，投资策略和投资主体的变化（如中央银行对黄金储备的态度）等等；而供求关系是影响国际市场黄金价格变化的基本因素。

1. 黄金的供给

在国际市场上，黄金供给有三个来源：一是各国生产的黄金，其占黄金供给的大部分；二是官方储备黄金的抛售；三是民间投放到市场上的黄金。

近年来，世界黄金产量渐趋稳定，每年黄金产量约2400 ~ 2600吨左右。世界主要产金国有南非、俄罗斯、加拿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大、美国、澳大利亚、中国、巴西、巴布亚新几内亚、印度尼西亚等国家，其产量约占世界黄金产量的 90% 以上。

据统计，世界各国中央银行的黄金储备占世界黄金总储备的 30%，是黄金市场供给的重要构成，其中储藏量最多的是美国纽约联邦储备银行的地下保险库，大约有 13000 吨。

民间的黄金投放是由一般投资者的投资组合变动引起的，其数量不易预测。最近几年来，私人手中的黄金逐年增加，西欧私人拥有的黄金量大约近 9000 吨；整个亚洲私人拥有的黄金约有 4900 吨；南北美洲私人拥有的黄金约有 3000 吨；再加上东欧和非洲等私人拥有黄金，世界各国私人拥有黄金约有 23000 吨。

迄今为止，黄金开采已有 6000 年的历史，将 6000 年开采的黄金累计起来，约为 15 万吨。而现存黄金约有 12 万吨，有 3 万吨黄金已被人类消耗得不见踪影。

2. 黄金的需求

黄金需求一般可以分为四类：货币需求、消费需求、投资需求和工业需求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币需求是指各国中央银行或财政部在市场上购进黄金，作为储备资产。近年来随着黄金的非货币化，各国央行都倾向于保持甚至减少黄金储备。

消费需求主要是指对黄金首饰及工艺品的需求。20 世纪 80 年代以来，消费需求占了黄金需求的大部分。近年来，黄金首饰需求在发达国家已基本饱和，首饰需求的增长主要集中在亚洲地区。

传统的黄金投资需求包括金条、金币和金牌的私人（包括机构）收藏，主要具有保值储存的作用。许多基金也将黄金作为投资组合的一部分，以降低风险，提高收益。

工业需求包括电子工业、牙科医学及其他方面对黄金的需求。总的说来，工业需求比较稳定。

就技术先进程度而言，我国总体上落后于国外同类矿山的先进水平，但个别金矿达到了国际先进水平。经过近 20 年的研究和攻关，我国金矿的地下开采技术有了很大进步，特别是充填技术有了显著进步，与国际先进水平已非常接近，有的技术，如难采矿体的采矿技术，已达到国际先进水平，个别技术达到了国际领先水平。我国采用的选冶技术属于国内外已成熟的技术，工艺方法与国外相似。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

山东是中国产金第一大省，占到全国产金量的 1/4 和行业利润的 60%。

现在看来，这个时候低价发行和山东黄金后来成为大牛股有着密切的关系，一样发展非常迅猛的浦发银行因为发行的时候市盈率高达 70 倍，大大降低投资者的收益，不然投资者在原有的基础上还可以多赚几倍。

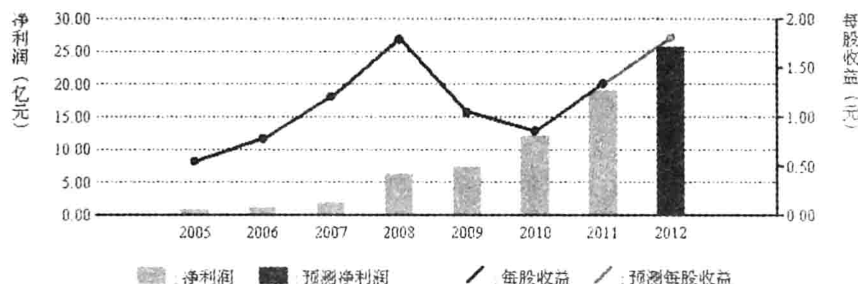
对于山东黄金这种极其特殊的股票，有着难以界定的背景，需要对国际货币政策有着深入的了解，这可能远远超出了一般投资者的能力界限，当然对于能够深刻理解并且能够把握变化的人，这里面可能蕴藏着巨大的盈利机会，甚至可能超越在期货市场的回报。

总而言之，投资自己能力圈范围的企业，把握住大势的变化，可能才是盈利之道。

笔者有朋友曾经在黄金大牛市的时候看好黄金升值，可惜他投向了期货市场，不然这将是一笔惊人的收益。炒黄金不如买黄金股票，这也算是一个极其昂贵的教训吧。

黄金行业是典型的资源型行业，又是具有重要战略意义的特殊行业，在一轮暴跌之后，黄金行业还将会有周期卷土重来的时候。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2003 年山东黄金净利润：0.37 亿元，同比增长：40.12%

2004 年山东黄金净利润：0.58 亿元，同比增长：54.98%

2005 年山东黄金净利润：0.87 亿元，同比增长：50.50%

2006 年山东黄金净利润：1.28 亿元，同比增长：46.62%

2007 年山东黄金净利润：1.92 亿元，同比增长：54.49%

2008 年山东黄金净利润：6.36 亿元，同比增长：72.46%

2009 年山东黄金净利润：7.45 亿元，同比增长：17.08%

2010 年山东黄金净利润：12.23 亿元，同比增长：63.35%

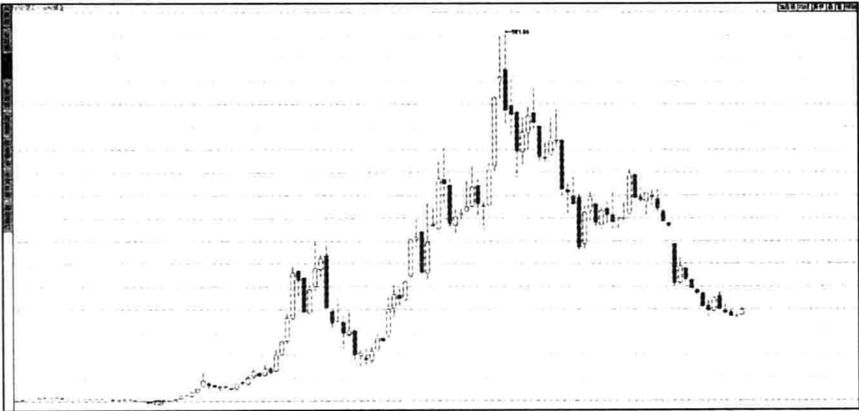
2011 年山东黄金净利润：19.02 亿元，同比增长：53.54%

2012 年山东黄金净利润：21 亿元，同比增长：14%

以涨幅来说，过去 10 年山东黄金大概算是 A 股第一，只是可惜这种公司太难以把握，一般的投资者太难以长期持有，或许这种神话般的涨幅只能让众生来膜拜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

山东黄金股价历史走势图：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

福耀玻璃

我一辈子只做一片玻璃，一辈子只做一片汽车玻璃，做一片我们中国自己的汽车玻璃。

——曹德旺

福耀玻璃是汽车玻璃行业的领军者，市场份额中国第一（约占60%～70%）、世界第四。随着中国汽车工业持续高速发展，可以预期福耀玻璃将成为世界上最大的玻璃生产公司。公司已经取得了世界八大汽车厂商的认证，是德国奥迪、德国大众、韩国现代、北美现代、韩国大宇、北美通用、韩国通用、欧洲福特、日本五十铃、日本三菱、澳大利亚霍顿等汽车厂商的合格供应商，并批量供货。这也是公司产品品质具有保证的一个侧面证据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司是国内少有的几个具有国际竞争力的企业，考虑到在国内设备折旧、人工成本仅为美国1/8到1/10，汽车行业从美国转移到中国是大势所趋，在这个大背景之下，福耀玻璃有着很大的发展机会。

汽车产业，或者说汽车玻璃产业，未来相当重要的一个趋势是国际产业的转移。这一趋势有三种形式：一是国际汽车厂商因本国生产成本过高而把生产工厂转移到低成本的中国，这将直接增加我国汽车产业对汽车玻璃的需求规模；二是国际生产厂商为控制成本而实施零部件采购全球化策略，国内汽车玻璃企业可以凭借低成本优势进入国际市场。还有就是中国取代美国成为世界第一的汽车消费国，没有意外的话，这一状态将持续很多年，这是一个竞争激烈但是无限巨大的市场。我们认为这种趋势才刚刚开始，在这个过程中福耀玻璃应该会进一步获得更大的发展空间。

随着多年的竞争和发展，汽车玻璃产业在技术上已经具有一定的积累，有了竞争壁垒，外来的竞争者大规模涌入这个行业造成整个行业大规模利润下降的可能性非常小。相较于整车公司，福耀的劣势在于缺乏品牌，大多数消费者并不关心自己所使用的汽车玻璃的品牌。但是这个市场的玩家已经不多了，在世界范围内整个产业向中国转移的大趋势已经形成，中国在很长一段时间内都将是世界上最大的汽车生产国和消费国，而且在增速上也有可能是世界第一。即使不看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数据不知道我国汽车年产量和销量接近2000万，只要我们留心观察生活，就会发现汽车已经越来越多，而且会越来越多，和当年的电灯、自行车，以及后来的电视、电脑一样，汽车大规模普及的时代已经来了，中国人均家庭一辆车并不是遥不可及的梦想。正常情况下，我们的家庭收入会不断增加，而汽车价格不可能大幅上涨。此消彼长，汽车大规模普及并不困难。或许那时候我们应该头疼的是如此巨大的保有量和落后的城市规划之间的矛盾，就像现在的一线城市一样。虽然大部分消费者买不起奔驰、宝马，但国产车可以为他们肩负起交通工具的重任，我们甚至可以大胆预测，下一个丰田将在中国诞生。如果我们更加激进一些，中国的汽车保有量超过5亿也不是完全没有可能。中国的汽车产业不是过了高速发展期，而是才刚刚开始高速成长。将来中国会不会出现全球销量第一的汽车公司呢？这是一个值得关注的话题。

目前来看，在经济性和适用性上尚未出现真正的汽车玻璃替代产品。若未来有新技术产品能够有效替代汽车玻璃，将对汽车玻璃行业产生较大的冲击，但中短期内这种情况发生的可能性较小。说到替代，随着汽车消费的升级，中高端优质汽车玻璃将逐步替代品质较低的低档汽车玻璃；在保证产品品质的条件下，低成本的汽车玻璃将逐步渗入高成本的汽车玻璃市场，目前的替代仍旧是行业内的替代。

公司的主要风险在于公司的业绩随着整个汽车行业的兴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衰而波动。而汽车行业是一个强周期行业，波动性大，虽然历史上福耀的波动幅度是比较理想的，但从股市走势图上来看周期性非常明显。公司曾因为汽车行业陷入低谷，而将业务深入到了建筑行业。而且在国际市场上，因为人民币升值所造成的竞争力下降也是一个不利因素，但是汇率问题过于复杂，而且短期内很有可能会下降。

随着我国经济水平的进一步提升，人工成本的迅速上升将不可逆转，向企业成本的控制提出了挑战。好消息是福耀玻璃完成浮法玻璃的自主化，获得了一定的成本优势，而且随着产业链上下游整合的进一步完成，对于下游的议价能力或可增强。在市场份额提升的同时，福耀毛利率比较稳定，维持 40% 左右，净利率在 15% ~ 20%，净资产收益率高于 20%，对于一家生产型为主的公司，是非常了不起的成绩。

福耀仅分红就超过当初融资的 7 倍，是整个 A 股市场分红最慷慨、最稳定的公司之一，如果这样的公司都不值得投资，那么整个 A 股市场应该没有几家公司值得投资了。

福耀的管理层优秀，曹德旺先生是个值得尊敬的人，据观察，公司未来管理权交接也无明显问题，没有理由对这家公司的前景悲观。不过福耀是重资产公司、属于高投入高产出的公司，遇到行业波折时，容易出现重资产投入浪费、折旧高等问题。

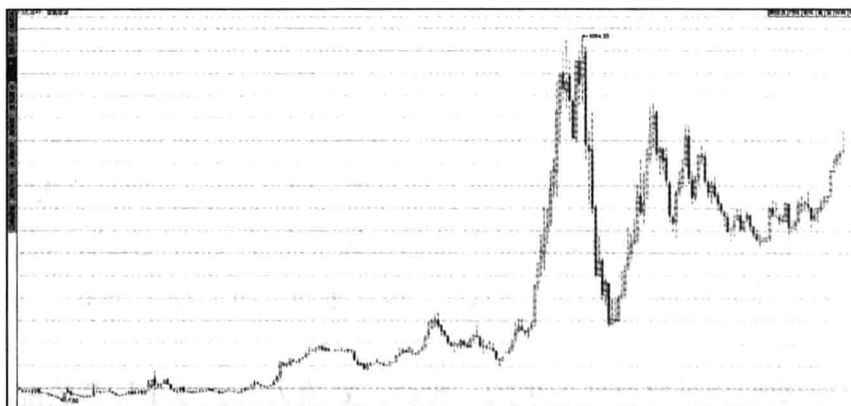
我们摘录曹德旺先生的一段话：要成为八大整车厂商的配

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套企业必须做到几点，一、必须自己做上游，产品质量得到有效控制；二、汽车玻璃的各种技术要掌握；三、快速响应的整体服务体系；四、和汽车整车厂商的同步设计能力。这段话不仅道出了汽车玻璃企业的生意经，也道出了各种中间配套制造业的生意经：质量、技术、服务和与下游企业的完美对接。

笔者关注福耀玻璃好些年了，一直有一个很有趣的感受：福耀玻璃是一家无趣的公司，每年利润增长 20% 多一些，费用控制得不错，营收在增长，其他就没有什么变化了，不过带给股东的回报却是实实在在的。相信只要中国仍旧是世界上最大的汽车消费国，那么福耀玻璃就会一直受益于这个过程，而且玻璃损坏的概率比整车损毁的概率大多了。在中国的汽车消费没有下降之前，福耀玻璃一直会是比较良好的投资标的，而且参考发达国家的历史，这段时间非常漫长。

福耀玻璃股价历史走势图：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格力电器

成立于1991年的珠海格力电器股份有限公司是目前全球最大的集研发、生产、销售、服务于一体的专业化空调企业，连续9年上榜美国《财富》杂志评选的“中国上市公司100强”。上市18年来，以高速增长、稳定分红以及近乎完美的财务指标，成为A股上市公司优质蓝筹股的典型代表，也是中国制造的一个高水平样本企业。

过去10年里格力电器一直高速成长，是整个市场上成长性最好的公司之一，而且与竞争对手美的相比，专注在空调行业，没有盲目多元化，在品牌上，市场对于格力电器的认同是大于美的，按照中央电视台的调查，格力电器的品牌价值高达347亿元人民币，在行业位列第一。当然美的也是一家非常优秀的企业，但是我们更加看好专注的格力电器，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种专注也是产生核心竞争力的重要原因。

以下是格力电器历年来的净利润增长：

2003 年格力电器净利润：3.37 亿元，同比增长：13.48%
2004 年格力电器净利润：4.20 亿元，同比增长：22.74%
2005 年格力电器净利润：5.54 亿元，同比增长：31.90%
2006 年格力电器净利润：6.91 亿元，同比增长：24.72%
2007 年格力电器净利润：12.69 亿元，同比增长：83.56%
2008 年格力电器净利润：21.02 亿元，同比增长：65.60%
2009 年格力电器净利润：29.13 亿元，同比增长：48.15%
2010 年格力电器净利润：42.75 亿元，同比增长：46.75%
2011 年格力电器净利润：52.37 亿元，同比增长：22.48%
2012 年格力电器净利润：73.78 亿，同比增长：40.92%
2013 年格力电器净利润：109 亿，同比增长：47.31%

先说行业，家电从超长期来看并不是非常好的行业，进入门槛低，竞争激烈。但是我们研究日本过去 50 年的历史发现，冰箱、洗衣机到了十年普及期以后，就基本不再增长了，但空调却是继续增长的。通过日本的白电历史数据可以发现，冰箱、洗衣机经历了一轮产业升级后接着就是价格战，日本的白电企业，除了空调行业，大部分时间都是增长停滞期，产品同质，产能过剩和全行业亏损。白电行业的多元化在全世界看来不但没有带来增长，反而带来困境。我们还没有完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全想明白其中的道理，可是数据告诉我们，可能专门做空调的企业才会是成长性最好的。

可能这个行业是有着强烈的刚性需求的，因为很多人对于温度非常敏感，而且空调是给人类带来舒适的，非常符合人性需求。如果说可乐白酒会让人有依赖性的话，那么我们觉得空调的依赖性一点也不差，用惯了空调的人，让他们去过没有空调的生活，恐怕会非常难受。解决了需求的问题，那么剩下的就是消费者的购买力问题。现在所有的楼堂馆所，想要吸引客户的话，空调是必须的。香港这么热的地方，如果没有空调的话怎么会成为金融中心？所有这些都说明空调是一个值得长期投资的行业，其中一些有效标的，比如格力电器、美的集团表现更会出人意料地好。

我们再观察格力电器的一些细节：格力电器面对采购商，重要配件都要求打上激光标记，以寻根溯源排查质量问题。比如格力电器对于经销商的扶持，对于质量的一贯严格要求，要知道格力电器的产品是终身保修的，做到这一点是非常不容易的。格力电器作为一家千亿级的企业，还在踏踏实实自建生产线，没有搞海外并购之类的大手笔，这份理性，这份克制，让人敬重。

长期关注空调行业，会发现它曾经也有过恶性竞争的低谷阶段，导致格力电器业绩随行业大势出现滑落，例如：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1997 ~ 2005 年空调行业的价格战竞争，导致格力电器的利润率一路下滑至 3% 以下，1997 年行业处于非理性繁荣时期，大批竞争者进入，导致整个行业的竞争日趋激烈，期间格力电器的业绩复合成长率不足 10%，直至 2005 年行业整合告一段落，格力电器也开始重新进入高速发展期。然后我们看到行业的整合和集中带来了巨大的投资机会，而且经过一轮洗牌之后的行业和公司都更加健康而有竞争力，所以这种行业整合会带来非常好的投资机会。与此类似的行业可能还有啤酒和太阳能，洗牌之后会提高新来者的进入门槛。现在中国的空调行业可以说已经进入了寡头时代，再有新的竞争者进来已经不太可能了。

现在的格力电器已经不仅仅是一家空调制作商，而是在制冷领域中从深度和广度两方面进行拓展。在深度方面，格力电器专注于对价值链的进一步挖掘，向上游发展，自主研发的变频控制技术取得多项核心技术突破，原先依赖进口的压缩机、高频电容等核心部件如今也实现了自主研发生产，进一步压缩了成本，提高了核心竞争力；在广度方面，格力电器目前已经在商用领域拥有了全线的自主研发产品，包括中央空调、大型空调、冷冻冷藏、高铁空调、医疗温控等，这些领域都是格力电器未来的增长点。当然目前重点是中央空调，前期高投入的研发已经到了开始收获的时候了。

在市场格局方面，格力、美的双寡头局面基本形成，用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格恶性厮杀的阶段应该已经远去了，短期内格力电器在国内看不到被超过的迹象，而且现在美的集团分了很大一部分力量在竞争激烈的小家电行业也是对于格力这一行业地位的默认，只要格力不犯重大战略性错误，行业格局就不会发生太大的变化，格力只会强者恒强，而且现在的管理层还是非常有进取心的，野心勃勃地想要把规模做到 2 千亿。

我们再从技术变迁的角度看空调问题，它只有一个对手——温度。因为人本身就是视觉动物，我们获取的信息绝大部分来自于眼睛，所以我们对视觉的追求几乎永无止尽，在显示方式、传输方式等等各个领域的技术都发生了翻天覆地的变化。但我们对于温度的要求并没有太高，只要冬暖夏凉就行了，所以技术对于公司的颠覆性比较小。这就导致空调领域里边可以出现大金这样的巨头，而电视机等视觉相关行业中却难以出现同样的企业。这只是我们试着对于这个问题进行的一个分析，不一定站得住脚，还望有高人指教。不过我们可以确定人类对于温度的感知能力一时半刻不会出现太大的变化，所以技术进步导致全行业被取代的可能性比较小。

作为一家传统的制造企业，规模变大后，不可能一直维持过去的高速增长，对于中国的上市公司而言，“千亿”一直是一个很高的门槛，经过长期的观察，我们基本可以确定，2 千亿的销售目标不会对格力电器的管理能力提出太大的挑战。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，对于格力的壁垒，我们的回答很简单：极大的规模和极低的利润，而且行业已经经过几轮激烈厮杀，新的玩家再进来的可能性非常小了。在品牌和定位上，格力电器的空调在消费者心中是国产空调的代名词，有强大的品牌价值。

格力电器的净资产收益率近几年来一直处于上升态势，这是其管理层能力在报表上的一个体现。我们对格力电器进行过一系列调研，通过观察、走访电器店、了解不同地方熟人和朋友对格力电器的评价，会发现格力电器的声誉越来越好。可是这么多年我们一直也觉得很奇怪的就是为什么像格力电器这种成长股的估值一直都不高，或许因为它属于制造业，而它在空调行业的强大竞争力，使得销售份额和利润一直在上升，业绩总是能够超过市场的预料。超强的业绩，偏低的估值，这就总是给了解它的投资者以好价格买入的机会。空调在全球变暖时代是准生活用品，只要不是太拮据的家庭和企业，都会购买空调，这种普遍购买的可能，加上中国城市化兴起过程中购房热带来的空调需求，为格力电器成为大牛股提供了强劲的基本面支撑。

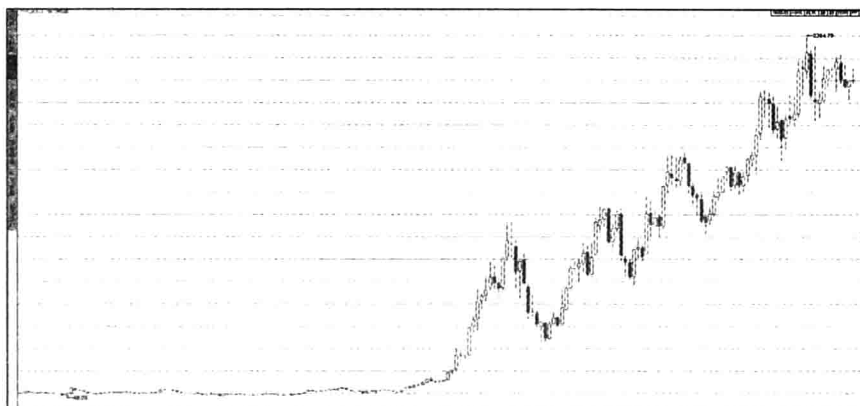
格力的优秀无需多言，现在投资格力电器的最大问题可能仍旧是天花板。一家1千亿的空调企业已经走到天花板了吗？这个问题笔者也无法肯定的回答，只能说概率不大。最有意思的是10年之前就有人高喊行业天花板，所以市场给予的估值一直不高，但是格力电器一直在高速成长，格力电器

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

带给股东的回报完全是靠企业自身的成长，几乎没有估值溢价，这一点真是非常了不起。可能格力电器更多的隐患在于现在的领导人太过耀眼，让人有点担心下一任会不会仍旧如此优秀。

一家股价创出历史新高而且从估值的角度来说一直不贵的公司无论如何都是非常值得期待的。

格力电器股价历史走势图：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中信证券

首先我们要说的是，中信证券的股票在行情好的时候是一个非常好的投资标的，但是中信证券本身并不是一家非常有竞争力的公司，它的股价也会随着行情的好坏而大起大落，从基本竞争力上来说和我们提到的其他成功的上市公司不能相提并论。中国的证券行业从总体上来说还是很不发达的，还没有到能够产生非常强大的投行的时候，而且参考国外投行的历史，投行们都使用了过高的杠杠，累积了大量的风险，不是好的投资标的，但那是在国外，中国的券商基本没有这种问题，他们所处的商业环境和监管是完全不同的。

中信证券股份有限公司的前身系中信证券有限责任公司，于 1995 年 10 月 25 日在北京成立。1999 年经中国证监会批

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准，增资改制为中信证券股份有限公司，注册地为深圳市。2002 年 12 月 13 日，经中国证监会核准，公司向社会公开发行 4 亿股普通 A 股股票，募集资金 17.30 亿元，注册资本增加至 24.81 亿元，并于 2003 年 1 月 6 日在上海证券交易所挂牌上市交易，股票简称“中信证券”。

2002 年是 A 股大熊市的第二年，中信证券在这个时候选择 IPO 上市面临较大的市场压力，现在看也许并不是什么坏事。同年，中信证券确定“大网络”战略。在股市步入熊市、全行业举步维艰的背景下，公司陆续收购万通、金通、华夏证券。完成了熊市中的低成本扩张，形成了强大的业务网络。为了弥补中信证券海外业务的短板，中信证券 2006 年收购了中信集团在香港的投资银行业务。自那以后，中信基本每年都有收购活动，还一度是华夏基金的大股东。中信的历史可以说是一部收购史，效果到底如何还有待继续观察。

中国中信集团公司是公司的第一大股东，中国中信集团公司是经国务院批准，于 1979 年 10 月设立的全民所有制企业，现在注册资本 300 亿元。公司在中信控股公司指导下，与中信银行、中信信托、信诚人寿保险公司等公司共同组成综合金融服务平台，并与中信国际金融控股有限公司共同为客户提供境内外全面金融服务。之所以提到中信集团是因为中信集团实力非常强大，中信集团和平安集团、光大集团一样，是中国仅有的三家能够提供全平台金融服务的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大型金融企业集团。有这样一个大股东很多时候是很有好处的。

证券市场是一个“剩者为王”的市场，A 股历史上很多曾经在资本市场呼风唤雨的券商纷纷没落或者倒下，包括大名鼎鼎的南方证券。中信证券一直对早期的“自营”和“委托理财”业务比较谨慎，所以中信证券活下来了，并且发展壮大成了国内的第一券商，这是很不容易的。现在更是发力于投行业务，通过多年来不断的增资并购，中信证券在所有业务领域都开始了扩张，在几乎所有的业务线上都名列前茅。政策现在有松绑的迹象，券商开始了新一轮的创新业务，我们有理由相信在这个过程中中信证券同样会分一杯羹。

1995 年成立的中信证券，在最初证券市场上的表现可谓是中规中矩。“经营稳健”算得上是该公司的一大特色，不过业内也曾经质疑其“过于保守”的经营风格。中信证券一直以投行立本，对同行业许多公司大量的“自营”和“委托理财”业务始终进行良好控制。中信证券的经营战略可以集中概括为两个根本性的特点：坚持以融资为主的卖方业务不动摇，于是大项目战略硕果累累，股权融资和债权融资业务逐渐占据了市场制高点；坚持以稳健的风格管理自有资金和客户资产，严格控制买方业务的风险。正是有了这样对风险严格控制的经营风格，中信证券能够躲过行业周期调整带来的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业内部淘汰，并为将来的做大做强打下坚实的管理基础和财务基础。

中国经济如果可以再高速发展一个 30 年，那么出一个高盛的概率是非常大的，至少现在券商之间的竞争开始加剧了，但是相对于国外来说还是差得太远了。国外的佣金成本非常低，几乎完全是跑量的，至于投行业务，至少与国际上大投行相比，我们还没有看到什么核心竞争力。当然说这些都太早了，我们也看不了这么远，中信现在还是一家不错的券商，如果牛市来了，他们几乎可以肯定跑赢大盘，至于中国的高盛，那还是一个太过遥远的梦。

中信证券的承销能力是最强大的，在融资方面也是颇有优势的，当然这也和其国资背景有着巨大的关系。以后投行以及一些创新类的业务（比如融资融券）可能会获得更高的收益，不过未来几年内最有爆发性的业绩贡献应该还是来自于经纪类业务。

考虑到我国严厉的监管政策，券商的发展思路应该会是慢慢加大杠杆，像国外那样使用那么高的杠杆应该不太可能，所以相对来说，中国封闭落后低杠杆的金融业务的安全性反而高于国外。除非爆发系统性风险，否则的话，投资券商股还是安全的，可惜券商的周期性实在过于明显了，是非常考验投资者心理素质的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融行业是一个高度依赖人才而且竞争激烈的行业，除非有着出色的人才培育体系，否则很难保持长期的竞争力。而且在A股这种熊市长牛市短的格局中，中信证券没有一年业绩是亏损的，非常难得。

按照传统的观点，如果竞争加剧的话，一些小的券商会活不下去，可能会出现很多并购现象，行业的集中度变高，最后赢家通吃，中信证券可能会是这一过程中的受益者。但是现在市场变化了，随着互联网金融的兴起，市场还是有可能走向集中，但是最后能够吃到果实是不是中信已经开始存疑了，甚至连继续扩张传统的网点是否有必要这一点也是存疑的。我们只能保守地认为至少在这个过程中中信证券不会死。

公司的自营业务在牛市来临时会获得巨大收益，可惜中信证券的投资水平向来一般，就不要期望它的投资收益跑赢大盘了。以中信证券的江湖地位，如果可以持续多年跑赢大盘的话，不知道会变成一个何其巨大的投资公司呢。

如果再有一轮牛市的话，中信证券无疑是值得投资的，但是中信证券本身会发展到什么程度就不太好说了。中信证券的背后是中信集团，这大概也可以算是一个很大的优势，毕竟树大好乘凉，一时半刻改变不了。

我国证券市场虽然近些年集中程度变化越来越高，但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按照全球前 20 家投行所占市场份额达 98%，而前 5 家投行就占据着全球 87.5% 的市场份额相比，中国的市场集中度还有很大提高的空间，中国证券行业的竞争力也亟待加强。考虑到混业经营的大趋势，现在银行太强大，所有券商加在一起不如一家银行的总资产，这是非常荒诞的。为了防范一支独大的风险，做大投行是一个趋势。中信在这个趋势之中能够分到一杯羹。

整个证券市场的多层次发展也是一个大的趋势，包括创业板、新三板以及传说中的国际板，我们相信在这个过程中优秀券商的发展还是有保障的。中信证券的远景是成为亚洲具有影响力的中国证券公司，其最终目标是建立起与国际惯例接轨的现代投资银行经营管理模式。纵观中信证券的发展，我们看到其依靠自身优秀的管理机制和成熟的战略布署才获得了今天的地位。中信证券要实现远景和终极目标，必须做强做大，要做强做大就必须扩大规模，提高市场占有率，增强其竞争能力，提高抵御风险的能力，面对国际化和全球化竞争的挑战。

笔者看过多家券商多年的年报，实在没有发现一家券商明显强于其他券商的地方，或许中信勉强能够成为优势的只有规模以及资源，毕竟能够做大多少是有些道理的。中国的券商行业确实是在政策优惠上躺太久了，同质化极其严重，缺乏差异化竞争能力。

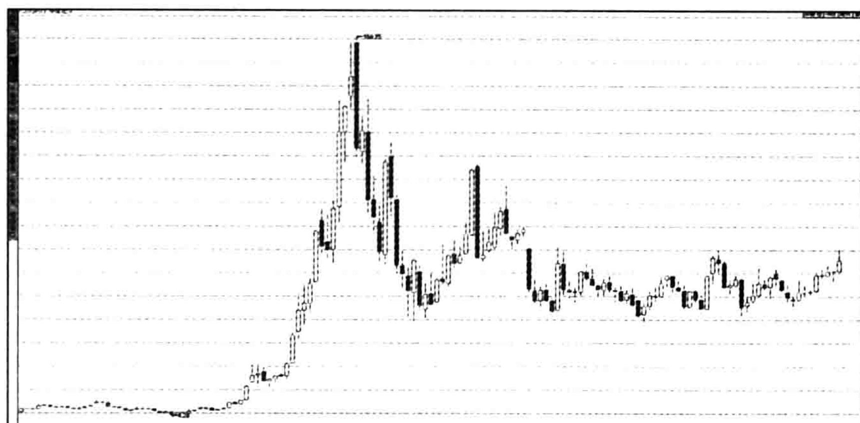
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也许在非常遥远的未来，中国真的会出一家高盛吧。但那也是很久以后的事情了，至少现在我们不觉得我们的投行有什么强于国外投行的地方。这样的公司如果走向国际的话恐怕也谈不上什么竞争力。当然我们或许可以乐观一点觉得政策已经放开，国家已经鼓励做强投行，是否能够成功则是完全未知的。现阶段我们看好中信的主要逻辑还是牛市放大器。

历史上中信证券走势也是很有意思的，先下跌一半，然后再上涨40倍，如果牛市再来的话，不知道历史是否会重演。券商在牛市里面跑赢大盘实在是易如反掌，业绩的大幅增长，券商还有自营盘，估值降低，而且它的上涨本身也构成牛市上涨的动力，是一种非常典型的正反馈，这种多击的机会是不常有的。因为政券行业的这种特性，买券商股票的时候看净资产可能更有参考性，因为盈利高峰期的时候也是股价高峰期，这时候看利润收益率反而是很低的，对于券商这种反周期的股票真是需要非常当心才行。再回到基本面，考虑到现在非传统业务的开展，券商慢慢开始不那么靠天吃饭，甚至有那么一些成长股的样子了。毕竟对比银行和保险行业，中国的券商行业实在是太弱小了。想到世间万物都会均值回归，我们对于中信这样的龙头券商表示谨慎看好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中信证券股价历史走势图：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

双鹭药业

北京双鹭药业股份有限公司成立于1994年，是一家主要从事基因工程和生化药物研究开发、生产和经营的高新技术企业，系北京市首家登陆中小企业板的上市公司，是国家认定的企业技术中心。作为较早实施股权激励计划的上市公司，激励计划的推出完善了公司的激励机制，对于员工的激励是长期的而且覆盖范围广，为企业一直高速发展打好了基础。

双鹭药业是自2004年中小板创立以来高成长、高投资的典范。2004～2013年9年间，净利润从3190万增长到11.6亿，利润增长了接近30倍，股价从上市至今也涨了近30倍，投资年复合收益率为45%，几乎可以秒杀任何投资方式。在一个高速发展的国家，投资一个高速发展行业中的优秀公司，收益就是如此惊人。从上市到现在，除首次公开募股外，公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司没有另外融过资，现金分红已超过融资总额，而且公司负债率极低，可以忽略不计，财务上非常健康。从 2007 年起到现在公司的净资产收益率均超过 22%，多年以来一直依靠自身的现金流保证公司的高增长，算是整个市场上成长性最好的公司之一。因为医药行业比较复杂，我们对于该行业的研究还不够深入，观点肯定还有很多不到之处，还望方家多加指教。

年份	净利润	增长率
2004	3，196	
2005	3，382	5.8%
2006	5，032	48.8%
2007	13，480	167.9%
2008	21，786	61.6%
2009	24，410	12.0%
2010	27，271	11.7%
2011	37，085	36.0%
2012	48，101	29.7%
2013	58，568	21.8%
	年化复合增长率	38.1%

2004 年到 2013 年，年复合增长率超过 38%！股价最高的时候上涨超过 100 倍。这种业绩整个 A 股上市公司也没有几家，真正成长股的代表。即使在今天，双鹭的高速成长似乎也没有慢下来的迹象，这就是投资高成长股的魅力。

我们认为双鹭药业可能是医药行业最具有竞争力的公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之一，理由如下：有着优秀的管理和研发团队：公司有近 200 名专兼职研究开发人员，其中 60% 具有博士、硕士学位或中高级专业技术职称，中心学术带头人徐明波博士为国家有突出贡献的专家并享受政府特殊津贴。公司的管理和研发能力都非常强大，研发团队里面有着大量的优秀学者，对于一家医药类公司来说，这是最重要的竞争力之一。同时公司重视投资人利益，上市以来一直坚持分红，并且一直处于高速成长期，复合增速惊人。

公司 10 年里积累不少专利：研究开发并投放市场具有自主知识产权的有 2 个国家一类新药和 8 个国家二类新药。同时，还有近 20 个独立承担的国家一、二类新药正处于实验室到临床试验等不同研究开发或申报生产阶段，未来两年，公司将有数十个新产品陆续投放市场。不少研究开发项目，多次获得北京市及国家科技进步一、二等奖。

公司有着强大的产品线：双鹭药业前期一直围绕着肝病和肿瘤来布局自己的产品，基本形成了以贝科能为主，四大基因药物为辅的格局，有着较全类型的产品线。随后多年，公司品种不断丰富，不再局限于生物药，而是向生化、化学药物布局，批文众多，覆盖肿瘤、心脑血管、内科、创伤、免疫抑制等多个领域，产品线具广度。公司多个重磅产品即将上市，产品线具深度。而且公司积极参与海外市场的开拓，很有可能会给投资者带来惊喜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再说行业，参考美国的历史，美国证券市场中有上万家公司，在 1957 ~ 2005 年近 50 年的历史长河里，大浪淘沙般筛选出来回报最高的 20 家公司里就有 5 家医药类公司，医药类公司比例之高令人惊讶。由此不难看出当人们生活水平提高后，对健康与疾病防治的重视。而医药行业本身所具备的独特性与新药垄断的高额利润，较其他行业更容易出现爆炸性增长的公司。从基本面上来看，我们预测此行业中有潜力的股票将会走出超级大牛股的行情。证券市场中的投资者们精选出这样能够长期稳定成长的公司将会取得巨大的投资收益。下面是这 5 家医药类公司具体的投资回报数据。(注：这是在相当长时间周期内的累计收益，此数据已将历史上送股与分红进行复权处理。)

阿波特（生产研制健康护理产品），在 4767 个交易日中上涨 2309 倍。

默克（制药公司，生产一系列人和动物的健康产品），在 4161 个交易日中上涨 8331 倍。

辉瑞（以研究为主的制药公司，包括处方药和非处方药），在 3338 个交易日中上涨 4657 倍。

先灵葆雅（生产抗过敏、抗感染、抗癌症等药物），在 3654 个交易日中上涨 5502 倍。

惠氏制药（研究、开发、生产以及销售药品、奶粉以及营养品等），在 4362 个交易日中上涨 1032 倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参照美国的历史我们觉得云南白药片仔癀这种特有的中成药和双鹭药业、恒瑞医药这种药物研发的公司比较有前途。

双鹭药业是一家重研发、轻销售的公司。从大方面看，双鹭在生物药方面的研究较有优势，化学药并不见长，但过去几年公司的收入却更多依靠化学药（复合辅酶从大类上分归化学药类），未来的替莫唑胺、来拿度胺也属化学药，这些药主要依靠合作研发或技术受让得来。公司独立研发的几个一类生物新药进度很慢，均是基因工程类生物药，而另一大类单克隆抗体生物药，公司也无建树，近年才通过合作开发介入这一领域。中国目前的生物药研究很落后，但这一行业增长率并不低，一直超过20%，或许是因为基数低增速才高，所以辉瑞这样的巨头就很难再增长几倍了。

药品研发必然有风险，并且风险很大。好在双鹭药业已经有了丰富的产品线而且做好了足够的药品储备，所以单个药品的风险已经变得不那么重要。但是一旦新药获得了市场的认同，那么将会受益巨大，新的品种可能会是新的爆发增长点。

双鹭的管理领导层正值壮年而且水平优异，医药行业长期利好这都是我们看好双鹭药业的理由。除非双鹭药业发生非常大的突发事件，否则我们认为其长期增长前景已经非常明确，但是这并不意味着双鹭的股价不会暴跌，成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长股因为一时的业绩不理想而暴跌的案例我们见得太多了，从来没有只涨不跌的股票。如果有一天双鹭到了合理的价格而且基本面还是这么看好的话，我们是很愿意买入并且长期持有的。

双鹭是生物行业做得比较大的企业，其他做得比较大的大都集中在血制品和疫苗领域，究其原因，主要是因为白介素等生物制品生产的企业过多，竞争激烈，一直都很难做；而双鹭以贝科能为利基，以胸腺五肽、立生素等作为二线产品才能形成今天的规模。过去几年由于医改时期贝科能没有进入医保，导致双鹭也经历了一段时间的瓶颈期，随着贝科能进入了大部分省市的地方医保，也带来了双鹭的第二次腾飞。双鹭已经形成了比较丰富的产品线，而且 PEG 立生素等储备项目现在也开始进入收获期，公司管理层居安思危，一直不断地在为未来做准备，新的布局包括单抗、疫苗、糖尿病等高端产品以及新乡医院等医疗领域。这些布局成功的时候双鹭药业还会进入新一轮的爆发期。

按照美国的历史，医药行业向来是出大牛股的行业，因为一般人应该不会去和医生讨价还价。中国的医药行业也是如此，甚至更加严重，因为我们的环境污染实在严重得多，现在甚至连基本空气饮水都有问题，在这样的环境中生存，想要不为医药行业做贡献大概都有点困难吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

双鹭药业股价历史走势图：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛股启示录

通过分析这些成功的案例，我们发现很难给这些牛股总结出几条放之四海而皆准的客观标准，否则寻找大牛股这件事情未免变得太容易了。如果一定要说出一条共同点来，那就是——它们都在赚钱！而且不断地在赚更多的钱！赚钱的能力每一年都在增强！言而总之，它们都是高成长股。

从长期看，我们投资的股票都必须是成长股，不然我们的投资可能就不会获得高额回报。至于这个所谓的成长是以一种什么样的速度，我们就需要另外讨论了。我们认为低估值的适度成长股是非常理想的投资对象，当然低估值、高成长是最好了，可惜这种机会“市场先生”并不经常给我们。

这些牛股不集中于特定的行业，也不一定是非周期性行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业，比如，福耀玻璃、万科就处在非常明显的周期性行业里，但是这并没有妨碍它们的高成长性。从严格意义上来说，任何行业都是周期性行业，不会有公司完全不受经济周期的影响，可能一些消费类公司受到的影响小一些，但是在经济景气的时候这些公司的发展速度无疑也会更快一些。

这些牛股公司的业务按照一句话或者几句话的标准倒是基本都可以说得清楚，但是想要深刻理解它们的竞争力并不容易。所谓投资人的“能力圈”，并不是通过对企业进行简单的了解就能做到的，一定要对行业和企业有着深刻的理解和认知才行。很多公司的业务不那么容易理解，比如对双鹭药业的业务解读就需要一定的专业知识，而判断关乎黄金企业利润的黄金价格走势则更是巨大的挑战。

如果从行业角度来观察，那么只要这个行业还可以，基本上该行业都是可以诞生牛股的。这些行业包括新兴制造业、房地产行业、传统的医药、酿酒行业。而这些牛股所代表的上市公司几乎没有例外，都是所处行业的龙头，其发展速度都超过行业的平均水准，不然也不足以成为领先的公司。可以将其归纳为上升行业的上升公司，它们的盈利都处于一种冲浪型的状态。公司管理层的能力普遍非常强大，也只有这样才能在这个竞争激烈的市场中不断壮大。巴菲特所讲的“傻瓜都能经营的公司”可能是更多的强调“护城河”的概念。一家上市公司的董事长绝不可能是傻瓜，而且傻瓜也成不了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市公司董事长。福耀玻璃、万科还有格力电器的领导人都可以说是中国最杰出企业家的代表。认为管理层不重要显然是不对的。在这个竞争激烈的市场之中获得成功并不容易，管理层的能力、操守、视野都非常重要。如果投资的企业有诚信问题，那么即使一段时间里侥幸赚钱了，这种投资行为也是极其危险的，难以获得持续性的投资回报。

这些牛股公司在上市之初规模都不太大，所以市值才能获得几十倍甚至几百倍的扩张。当然，很多公司现在已经很大了，比如万科现在已经是全球规模第一的房地产公司了，而刚刚上市的时候可就小得多了，甚至连主业都没有确定；烟台万华最初只有一条设备线；云南白药崛起于一个小小的药厂……相比之下贵州茅台反而是起点比较高的，但是资本市场给予它的定价甚至低于茅台历史存酒的价值，而目前茅台市值一度超过 2 千亿，年产量马上就要超过 3 万吨，无法想象它还能像以往那样继续保持高速增长，否则恐怕全世界人民都要喝茅台酒了。如果整个行业的容量不够大的话，可能也不会成长出大型的企业，这些公司所处的行业毫无例外都极其巨大，到了今天还是有着巨大发展的想象空间的。行业的龙头不一定要是规模最大的公司，在规模效应影响不大的行业，小而强反而可能会好一些。但是，当公司发展到了一定的阶段，公司的发展就会遇到瓶颈，会碰到天花板，通常我们很难判断出这个天花板在哪里，比如格力电器很多年前就有人说到天花板，到今天依旧在高速发展，没准哪天就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到了 2 千亿的市值（现在市值 1 千亿左右）。

这些公司上市之初估值都不太贵，如果太贵的话可能需要几年的成长才能使估值合理，最典型的反例就是浦发银行，以 70 倍的市盈率发行，要不然考虑到浦发银行的高成长性，这大概又是一只大牛股。试想如果浦发银行以 15 倍市盈率发行会怎么样？中信证券是在 2002 年上市的，正好赶上熊市，定价不高，这是它后来成为大牛股的一个客观条件。投资这种股票并不容易，2007 年牛市的时候中信证券先是下跌了 50% 然后上涨了 40 倍，能够忍受这个过程的投资者大概万中无一吧。

在几千家上市公司中找到强大有竞争力的公司并不容易，而且就算找到了能够拿得住更加不容易，可见分享上市公司的高成长极其不易，正如有人说的那样“持股比守寡还难”。当然投资从来都不是简单的，认为投资简单的人是傻瓜。因为从宏观到微观层面，有着太多不确定因素，我们要在这个变幻莫测的市场中找到优秀甚至伟大的企业实在犹如大海捞针，判断出这些企业能够有长期的竞争力无疑需要超卓的眼光，即使我们有这种眼光，我们仍然会面对一些不可预测的风险因素，有时这些因素甚至不是我们能够想象得到的。就算挖掘到了高速发展的企业，如果市场价格太高，此时投资往往也会被吞噬掉好几年的收益，而且风险巨大，所以即使投资的是高成长股，我们也要留出足够的安全空间。因为高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成长本身就是违背这个市场客观规律的，高成长的企业从来都是极其稀有，某种程度上说是可遇而不可求的。综合这一切考虑，投资真的是一件艰难而又风险巨大的事情，但是即使是这样，还是要比不投资的风险小得多，我们活在一个通货膨胀的时代。

如果按照上升行业中的上升公司这个思路来观察，我们可以先从行业的角度来分析，因为历史上牛市行情每一次起领涨作用的行业都是满足了社会的巨大需求的，从最早的电视机到后来的钢铁有色金属，到后期的银行金融股，再到现在的大消费概念，莫不如此，那么在将来哪些行业会是新的上升行业呢？按照将来的牛股来源于上升行业的上升公司的看法，我们认为满足这些条件的行业会有巨大发展：为整个国民经济做出巨大贡献，满足人民群众的迫切需要。但是这样的行业中哪家或者哪几家公司会最后胜出我们现在还难以确定。

即使我们看到了这些行业，要投资这些行业也未必容易。比如文化产业，因为观众的趣味高度不确定，使得每一次投资都有点像赌博。另一个看好的行业是能源行业。文明的进步离不开能源，而且 13 亿中国人正蠢蠢欲动地扑向能源市场，将极大地推高整个市场的需求和价格，只要整个文明不衰退，我们认为这种需求就是长期而且是刚性的，就像人没有血液活不了一样，人类已经到了患上“能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

源依赖症”的阶段了。我们看好能源行业，不过对于这个行业我们也一样处在探索阶段，以后有机会再交流我们对这个行业的心得。

那么在接下来的数年当中，我们更加看好哪些行业是上升的呢？下面是我们的看法：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三篇

下一个牛股诞生的行业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融服务行业

金融行业本质上是资源配置行业，资源的合理配置将会使整个社会生产效率得到极大的提高，这是金融行业存在的意义和重要作用。从生态链的角度看，金融可以说是万业之母，所以能吸引大量社会精英参与其中。

我国的金融行业分布非常不均匀，银行业太强大、占比过高，整个银行业的总资产有135万亿，保险才8万多亿，券商就更加小了。当然这10年来主要银行都上市之后进步巨大，但是同时银行业受到政府的严格管制，利率甚至贷款额度都要受到政府的直接管制，外资银行几乎无法进入，我们的四大国有银行之强大在全世界都是数一数二的。我们的工商银行更是被称作“宇宙行”，在全国有2万多个网点，几乎覆盖到任何一个有人的角落，这么强大的规模优势确实是难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以竞争的。

由于金融行业业务极其复杂，银行的业务之多非专业人士基本看不懂，保险行业甚至要牵涉到一些精算方面的内容，在所有的上市公司中，这两个行业的报表应该是最复杂的，真要讨论这几个行业一本书也说不完，所以下文我们仅就银行、保险、券商，从估值和发展的角度谈一谈一些比较宏观的粗略的看法。

银行

如果现在有人对你说四大国有银行包括股份制银行马上就要破产了。你会不会觉得他是发疯了？但是现在在 A 股市场，银行股基本都是以 3 到 4 倍市盈率，基本全部跌破净资产的价格在交易，我们只能得出结论这些银行要破产了，不然为什么要以这个价格折价交易？依照常识你可以相信这个结论吗？在正常情况下，如果将一家经营良好的企业以低于净资产整体出售，无法想象会没有人愿意接盘，而这样的事居然在股市上匪夷所思的、确确实实的发生了。考虑到中国银行业的集中度和重要性，我们更倾向于觉得现在的上市银行几乎每一家都是“大而不倒”。所以我们的看法是市场的看法反应过度了，市场错了。

从历史来看，放贷可能是世界上最古老的行业之一，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且一些优秀的银行存活能力和时间都非常惊人。美国很多银行历史都超过100年，香港汇丰银行历史长达147年。如果不是中国近现代政权动荡不定，中国银行的历史也已长达107年。在这100年间，很多行业都已经交替兴衰没落甚至消失，1896年第一次编制的道琼斯工业指数中的成份股，目前还存在的仅有一只。香港恒生指数几十年期间，只有极少数公司能长期停留在成份股中，主要是：金融、房地产、公用事业，而制造业只有一家。所以银行是存续能力最强的行业之一。

银行业已经成为现代社会的血液，它承担了货币创造、信用和交易媒介、提供服务等众多重要社会功能，银行业是如此重要，乃至被称为“大到不能倒”。每一次银行危机，最终都必然由政府出面出资，解决危机，用全社会的资金来为银行买单。次贷危机是如此，香港历次银行业危机也都是如此。这是大多数行业完全不具备的特点。这里需要强调说明的是，在危机前买入银行股对投资者来说一样会造成巨大的损失，因为股东权益被大比例稀释了，我们同样也应该看到，在危机几年之后，这些银行的盈利又开始创出新高，经过次贷危机之后几年，比较稳健保守的富国银行股价已经创出历史新高，银行只要不死，不从事过高风险的业务，就是一门非常好的生意。

在一个正常而且还在高速发展的经济体当中，优质银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的平均资本回报率应当是高于社会平均资本回报率，甚至持续高于上市公司平均资本回报率的。这是因为正常情况下银行是凌驾于众多行业之上，甚至可以决定很多公司的存亡。现在市场关于银行股的最大鬼故事是利率市场化，其实利率市场化并不必然导致利率的降低，钱也是一种商品，真正起决定作用的还是借贷的供求关系。只要我国的经济还处在一个靠投资拉动的阶段，只要贷款还是稀缺资源，那么我们没有理由对银行的盈利能力表示悲观。

从安全的角度来说我们的银行业又处于高度监管状态，在现在的中国开设一家银行是非常困难的事情，有着几乎无法逾越的准入门槛，即使国家开放银行业，想要在全国完成布局，在国内产生竞争力，网络设施、人工成本是非常巨大的，更不要说对于核心资本充足率的要求。需要如此庞大的资金量，再加上在开始几年几乎一定是亏钱，成型之后还要和这么多强大的已有玩家竞争，这未必是一件胜算很高的事情。而在美国这种高度发达的资本主义国家，情况却走向了另一个极端：行政监管太弱，银行家们为了追求收益而累积了过高的风险（这也是产生次贷危机的重要原因），即使是这样，在美国市场，其市值前 20 名的大银行平均资本回报率在经济繁荣周期中（20 世纪 90 年代 ~ 2007 年）也远远高于上市公司平均资本回报率。再来对比一下巴菲特重仓持有的富国银行，现在市值超过了 15000 亿元人民币，而它的盈利只有工商银行的一半。我们大胆揣测如果巴菲特可以买工商银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行的话，他是会动手的，这太符合他的选股标准了。

为了防止银行过于强大带来的系统性风险以及可能危及实体经济的风险（这一点很有可能过虑了），各国都试图引入竞争。例如利率市场化、跨区域限制、混业经营的限制等等。中国目前也是如此。在此情况下，一方面银行获得了超出社会平均回报的利润，另一方面也承担了社会几乎大部分的风险。但是值得警惕的是，放松管制和引入市场竞争的结果，某种意义上讲就是将银行转变为风险偏好者。例如巴塞尔协议之后，银行受制于表内业务的资本高损耗，而不断地介入表外业务，致使表外资产规模日益庞大，甚至到了比表内资产大 10 倍的地步。最终，表外业务的膨胀和失去监管，导致次级贷款的多米诺骨牌倒塌。又比如利率市场化后，必将驱使银行业进入高风险高回报的贷款和其他业务领域。累积的风险总有爆发的一天，我们有生之年是有可能看到大型商业银行破产的。我们现在还不知道这一天什么时候到来，是 10 年还是 20 年之后，但是至少在那之前，投资银行业是安全的选择。因此，这是银行业的悲哀，正如巴菲特所说的那样：银行业是一个好行业，不过总是在周而复始的群体性做傻事。而银行对利润的追逐，往往和经济周期重叠：高景气阶段容易冲动放松风险控制，经济谷底却过分审慎，导致银行的业绩出现超出周期性的剧烈波动。投资银行业一定要高度关注其周期性，最终重要的还是银行本身对于风险的控制，我国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的银行业刚开始分化不久，谈论银行的发展和破产都为时过早。

现在按照市场对银行的预期，中国的银行基本上要全部倒闭了，基于常识我们判断这种事情发生的概率还是非常低的。银行的风险暴露远不会像市场普遍猜测那么严重。原因很简单，第一是银行业的引入竞争才刚开始，大的国有及股份制银行资金仍然囤积在大中型企业，特别是国企，因为中国的国情，这些企业基本可以说是有国家信用托底的，非常安全，与国外的银行相比，我们的银行杠杆更低，坏账拨备更高，几乎没有金融衍生品业务，这就大大降低了风险。第二是我们的银行面临着可能是全世界最严格的监管，举个例子，就拿地方政府融资平台贷款问题来说，在地方贷款膨胀后一两年时间就会由银监会提出重点通报，随后严格控制压缩地方融资平台贷款比例。房地产等其他行业贷款风险问题同样发现和警示较早。第三是尽管经济下滑，但尚未失控，1 ~ 2 个点的年度 GDP 增速下滑不会带来致命的不良贷款膨胀。我们的银行为坏账进行了较高的拨备，农业银行的拨备额超过了 3000 亿元人民币，可能相当于美国整个银行业的拨备额。而且银行也还有一个特点，只要经济继续发展，借款发放贷款这个生意能够继续做下去，因为规模的扩张，以前的坏账就不再是问题，这个有点像美国的国债问题。所以银行的最大风险是系统性风险，即经济的下行。当然，银行的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险暴露通常会滞后于经济周期，因此目前还没有到最终对此次经济周期下银行不良资产风险暴露程度下定论的时候。

利率市场化和放松监管（包括准入条件调整、城商行的上市等），加上不良风险的滞后暴露，未来可能使银行的平均资本回报率水平会呈现下降趋势。这也是为什么股市不愿意给予银行高估值的原因之一。而且因为中国股市的历史还太短，对于投资者的教育实在不够，我们的投资者赌博心理较重，热爱炒作各种概念股。在这种投机成风的股市环境下，市值规模巨大的银行股自然就受到市场冷落。很多时候最大的原因就是银行股没有上涨，很多时候上涨就是继续上涨的理由，等到那一天，我们会惊奇地发现：上面所说的这些利空，一夜之前好像全部消失不见了，只是因为股价上涨了。

就风险而言，每天都在报纸上能看到的风险，往往不会是致命的风险。最大的风险往往尚未被市场认知，即黑天鹅事件。已经发生的，特别是最近发生的风险，往往也不是最致命的，在次贷危机发生之前，也并没有多少人能够预料到危机的发生；最致命的风险通常是此前极少发生，甚至从未发生过的。中国银行业有自身的风险，但不会像市场一直普遍共识的那样巨大。我们甚至有理由相信，当利率逐步市场化后，中国银行的风险才会在随后的经济波动中真正暴露。

这些年来，市场所普遍认知的很多关于银行业、银行股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的看法都是选择性失明。例如：一方面认为银行手续费等费用收取是不合理的，一方面又认为银行的中间业务收入较低，不如国外银行"先进"（用过外资银行的客户应该知道中国银行的费用收取并不高）；一方面认为银行不应该占有中国上市公司净利润的近 50%（忽视了中国上市公司总利润占全部中国企业的比例问题），一方面又对银行股占全部上市公司总市值不到 30% 视而不见（2007 年正好反过来，这是个反映市场情绪的鲜明对比）；一方面认为银行的资产风险很大，另一方面又认同大部分中小企业能够获得长足发展（从历史来看，小企业长成特大公司绝对是小概率事件）；一方面看空整体中国经济和大型传统企业，一方面又认为转型的企业将会普遍获得高增长。

投资银行股的最大风险在于，如果中国经济长期向下，那么中国上市公司整体资本回报率将逐年下滑，企业亏损面加大，银行将承受绝大部分经济下滑的压力。那时候，整个中国经济将有可能复制日本当年的走势甚至更糟，投资银行股将遭遇长期惨淡的回报，真这样的话，我们就得体验经济危机下的生活了。不过，我们是乐观者，认为这种事情发生的概率很低，甚至相反，A 股市场以银行股为主体，必然有一波大牛市，我们只是还不确定这波牛市什么时候到来。

我们无法确认 4 倍利润收益率的银行股会持续多长时间，但可以确认的是：即使未来出现严重的经济或金融危机，银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行也未必会破产，因为政府很有可能会出手救援，而且这已经是极端悲观的情况，那时，在中国的任何投资就几乎都是一种系统性风险了，当我们的预期已经悲观到人民币有可能成为废纸的时候，那么在中国的任何投资都可能是不合时宜的，我们愿意下注在这件事情不会发生上，就如同我们愿意下任何赌注赌 2012 年不是世界末日一样。只要中国经济继续发展，以中国拥有的巨大经济总量来说，未来产生几家“伟大银行”是大概率事件，我们觉得民生、兴业、招商还有浦发都是“中国最好的银行”最有力竞争者。作为一个长期投资者，选择放弃已经跌破净资产的商业银行略显不智。

我们可以重点说一下民生银行，它的优势集中在以下几点：民生银行是唯一一家由民营资本控股的银行，而且股权相当分散，有利于管理层治理。民生银行没有国企背景，完全靠竞争脱颖而出，竞争力和激励体制比国企要优秀得多。当然股份行中的兴业、招商、浦发也是一流的企业，甚至一些城市行也是在飞速扩张中，而且资产质量良好，比如北京银行、宁波银行等。

民生银行当年由朱镕基总理特批成立。一批当时比较成功的民营企业家集资创立了这家银行，其中有刘永好、郭广昌等人，史玉柱也于近期参与进来。这是民营企业家们为了解决民营企业融资难的问题而创立的银行，创立之初，即开始充分的市场化运作。因为其独特的民营股东背景，民生银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行最近 10 年复合增长基本上在 30% 左右，是历史上最快进入世界 500 强的公司之一，这种成长速度为其日后成为大牛股奠定了坚实的基础。至今为止，业绩从未下降过，以纯成长角度说，民生银行是一支成长性惊人的牛股。民生银行执行力非常强，同时民生的激励文化也比较合理，收入与业绩挂钩，高业绩高回报，是一种激励竞争的文化。如果想在银行业有所作为，加入民生银行是一个很好的选择。民生银行目前主要业务增长点是中小企业贷款业务。

在 2008 年的时候，整个市场反应过度了。因为美国百年一遇的次贷危机，投资者们惊吓过度，雷曼兄弟倒掉了，整个市场都以为这种危机会蔓延到中国，中国可能会出现大规模的经济衰退。但是我们仔细分析，中国的金融系统和美国的根本不同：中国的金融系统在银监会和证监会双重监控之下，而且中国的金融行业当年通过一次性剥除了坏账之后高速起步（当时的银行业实际上已经技术破产，而且完全是政府的提款机，没有市场化运作），超高速发展了 10 年。正是因为有过惨痛经历，我国政府对金融行业的监控非常严苛。而且与美国动辄上百万亿的金融衍生品相比，我国金融业的衍生品业务还处于刚刚起步的阶段，杀伤力有限。在我国，除非出现经济大规模衰退，否则银行业大规模亏损的概率非常低，再悲观一点，考虑到银行股的极度低估值，即使损失一两年的利润也没有什么大不了。再往下就是中国破产了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果基本面是以中国经济完蛋为前提的，那么在中国投资任何产品几乎都不是好的选择，我们对此没有如此绝望。

放眼整个 A 股市场，银行业是一个利润收益率平均 4 倍左右，净资产收益率 20% 左右，股息 6% 以上，行业在每年增长 15% ~ 20% 的板块，而其中的优秀银行，超过 20% 的发展速度也是可以预期。这种低估值高成长的标的在 A 股真的不多了，作为一个优秀的投资者在看到确定性高的机会的时候，要勇于下注。

接着说民生银行的竞争优势。公司的执行力强，民生银行真正强大的是在资产端的能力，很有可能是最能应对利率市场化的银行之一。过去几年主要发力在小微企业贷，这是建立在大数定律上，即在经济比较好的情况下，不会出现大面积坏账的情况。民生银行曾专门测算，只要规模足够大，比如到了 1 万亿的规模，根据大数定律，即便出现坏账，因为贷款端收益比较高，也足以覆盖掉因为企业规模小产生的坏账（一般来说，越小的企业坏账率越高）。当然，在经济下行的时候贷款质量肯定会下降得非常快，基于民生银行强大的资产端收益能力，目前来看我们还是比较乐观的，在行业不差的情况下，民生银行依旧会高速扩张。

现阶段观察，这种模式没有太大的，因为目前资金市场是买方市场，银行贷款利率非常高，核销掉了其他业务风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在其他银行也在做这一块可以佐证这个观点，尤其是在经济向好的情况下，风险问题并不严重。从扶持产业的角度来说，我们认为民生银行的小微企业贷扶持了中国的中小企业，可以进一步提高效率，解放生产力，为社会提供大量的工作岗位，比部分国有企业更能代表中国的未来，现在政府也鼓励商业银行支持小微企业。如果有一天中国的中小企业真正发展壮大，甚至从中诞生了一大批微软、索尼、苹果、谷歌这种世界 500 强企业，中华民族也就实现了伟大复兴。

民生银行的业务偏好、竞争优势，形成了其在银行板块的一个特色，而银行板块的其他个股和企业，比如说兴业银行、农业银行、招商银行、浦发银行、平安银行，也具备各自的特点。兴业银行的银银平台、同业业务低坏账率，招商银行的零售业务的客户服务质量有口皆碑，浦发银行的对公业务，平安银行的大股东背景还有全平台整合，参照国外的历史证明可以提供更高的利润率和更低的成本。中信集团也是一个全金融平台，但是中信的经营效率要比平安差很多，我们更看好平安集团。

从一个更大的视角来看，目前中国的金融市场化程度并不高。这也是本章的重点，之所以现在效率这么低，主要是因为金融业市场化程度很低。所以金融业一旦开始市场化进程，发展空间会特别巨大。老百姓手里有了一些钱，对于理财的需求是强烈而不可抑制的，我们认为金融服务行业尤其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是资产管理行业会是未来10年的最佳行业之一。

招商银行也是股市著名的蓝筹股，近几年速度才放缓，这和当年收购永隆失败有着很大的关系。任何行业的企业生命周期和经济发展的周期都相匹配。就银行业来说，四大行非常成熟，已经进入壮年期；以招商银行为代表的商业银行，已经度过快速成长期，进入青壮期；而民生银行正值飞速增长阶段，可能是成长性最好的银行，迎来二次腾飞。从股票投资的角度，在估值相差无几的情况下，我们选择成长性最好的民生和兴业会获得更高的回报，追求稳健的话，我们可以选择招商银行或者农业银行。

以价格来看，银行业还是目前整个市场最便宜的板块，用一句经典的话概括——我们在用格雷厄姆的价格来买费雪的成长股。我们认为这是一个非常难得的投资机会，尤其考虑到A股市场一直以来是全世界最贵的资本市场，这种机会很有可能多少年才有一次，这是“市场先生”给予的大礼。

保险

保险业属金融服务业，非周期性行业，在我国是新兴行业，朝阳行业，还有相当大的发展空间，离天花板还很远。从发达国家保险业历史发展看，一个国家或地区的人均GDP

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达 2000 美元以后，保险业将开始发展，当人均 GDP 达 5000 美元以上，或 1 万美元以上的时候，将有高速发展的过程，保险的广度与深度都将极大扩展。在我国，无论从保险业占金融业比例还是从人均保险深度来衡量，保险业都还有着相当大的发展空间，前途无限光明。

与发达国家人均 5 张保单相比，我国即使是从事金融行业的人群购买保险意识的也非常不足（除了强制性车险），而我们认为保险作为对冲风险的一种手段有着巨大的价值，而且保险的大发展是有利于整个社会的稳定的，国家有理由大力扶持。保险行业目前主要存在不小的道德风险问题，整个保险业有非常多非市场化东西阻碍。但人类社会经济发展已经达成共识：保险本身是对冲风险，是应对小概率极端事件发生的最好方式。随着中国市场化深入、消费的升级，老百姓富裕程度的提高，以及习惯理念的普及，保险行业会有更进一步的发展。

另一个看好的逻辑是中国严重的老龄化问题。中国畸形的计划生育制度，导致社会“421”的人口结构，大量的老人，且大多都不具有投资理财能力，加上国家保障制度对于国民的覆盖远远算不上完整，商业保险是非常有必要的补充。如果将来保险业发展比较成熟，政府也应该会大面积推动全民保险，因为医保可以应对通货膨胀，即便现在，医保资金也很短缺；如果有长期投资概念，为养老买保险，这将成为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刚性需求。随着人类文明的不断进步，人的生命越来越宝贵，为预防黑天鹅事件，买单保险，是理性的行为；之前因为经济条件太差，才导致没有这个需求。当人民收入达到一定程度，保险还有着更大的发展空间。说东方人不愿意买保险也是无稽之谈，日本和香港的保单覆盖率都是世界领先的。

金融是未来中国老百姓最需要的服务行业之一，正是这种巨大的市场需求促进金融行业的大发展。保险公司中我们最看好中国平安，短短 20 年公司从几千万做起到现在的数万亿的总资产。非常市场化，具有创新精神，积极进取。中国平安是全平台公司，旗下拥有平安银行、平安保险、平安证券、平安信托（全资）、陆金所等大量子公司。而且参考国外金融业的发展经验，混业经营如果经营得当，可以产生协同作用，提高利润率，这也是现在非常流行说要做成平台的原因，中国平安是中国金融行业中最有可能会成功的一家公司。

经营良好的保险公司是非常好的生意，美国最成功的投资家族戴维斯就以擅长长期投资保险股而闻名，在我们这样一个保险还不完善，市场还有巨大空间的国家，我们长期看好这个行业。

券商

我们为什么看好金融行业？随着中国经济发展，从基本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的衣食住行需求逐渐发展到重工业，再到今天的大消费和金融服务业，这是一个明显的产业变迁和升级的过程。从中国宏观经济层面来看，让中国金融行业市场化，推进资源配置，可以使生产力得到巨大的解放。中国要崛起，中国金融行业必然要发展起来。金融行业面临历史的发展机遇，我们如果没有把握住这个发展机会的话将来多半是要后悔的。

2012 年中国通过股市融资额仅 926 亿，与整个中国经济几十万亿的融资额相比九牛一毛，这么微小比例的融资额却吸引了如此之多的眼球，这种现象是不正常的。要知道中国银行业一年的贷款已经超过 70 万亿，作为影子银行的信托行业都超过 10 万亿的规模，于此相比我们的券商太弱了。券商股票上市这个板块，干了很小的事，却吸引了这么多的眼球，这是一种不相称，它的这种不相称性，说明它应该要有一个更大的发展空间，它的发展潜力巨大。

我们实事求是地说，我们在这波行情中关注券商，是有一些投机性质的，一言以蔽之，因为券商行业在牛市中巨大的反身性作用，简言之就是牛市大牛股中一定会有券商。属于周期性行业，如果因为创新业务简言之具有成长性那么自然更好。在全世界的资本市场里，券商应该是扮演一个非常积极、强悍的角色，在资源的配置中也起到十分重要的作用，但是在中国的金融业，如果完全像国外一样放开竞争，允许银行业开展这个业务，我们不认为我们的券商有什么竞争力，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甚至在互联网券商这块，面对拥有惊人数量用户的互联网新贵阿里、腾讯，我们也不认为券商能够与之竞争。

在牛市当中券商的上涨过程：券商股上涨有三重利好因素：首先，因为连续三年业绩下降，股价已经非常便宜，在牛市，它可能有 4 倍、5 倍乃至十几倍的提升；第二，券商现在有了很多新的业务，在未来几年，它极可能会飞速的发展，以 A 股 20 多万亿的巨大市场，券商领头羊中信证券才 1000 多亿的市值，这非常不合理。不排除将来会有一些非常优秀的券商会做大做强，甚至成为世界级的投行，当然这是极其乐观的看法。第三，券商的上涨具有自我强化作用，越是涨得快，业绩增加得越快。

再具体到该行业的具体公司，中信证券毫无疑问是中国券商业的老大，它背景雄厚，享受巨大的政策优惠，而且券商规模越大，在资金成本上越是有优势，可以显著地增加利润率。之前中信还控股华夏基金，仅仅华夏基金每年的管理费就可以带来几亿的收入。中信证券在政策方面有着巨大优势，在一些大型 IPO 承销中很有力度，它在券商业务中基本上都是市场第一，包括经纪业务、资产管理、直投、公募基金、融资融券。中信证券在两次牛市中获得了非常大的成长，资本金充实，实力强劲。海通证券是很好的跟随者和跟进者。而且海通证券向来比较稳定，其背景也很强大，长期来看比较稳妥。虽然现在的创新业务非常赚钱，但是还没有成为券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商的主要盈利部分。这样，在下一波牛市中，自营业务依旧可以带来大量的利润，一些老牌券商有着大量的沉淀用户，在这方面有着非常大的优势。

市场上还有很多券商影子股，比如广发三宝，其中吉林敖东更是便宜夸张到其他业务白送的估值了，也算是熊市的一大奇景，但是我们相信这种状况不会一直维持下去。牛市当中一般而言肯定是纯券商股先涨，然后券商影子股会爆发，当然这是很久以后的事情。另外在政策层面上，国家也鼓励券商大发展，银行业一支独大并不利于我们经济的长期发展。而且从长期来看，国家在政策上扶持的产业，如果没有过多的行政化干预，通常会发展的非常好。

2005 年时候券商超出大盘涨幅的幅度 30 倍。在 2005 年最低点的时候，宏源证券和中信证券都是 3 ~ 4 块钱，但在牛市顶峰，宏源证券是 45 块钱，中信证券是 100 块，这也是周期股的特点。再和其自身成长性叠加，它们的涨幅不可小觑。如果有牛市到来，券商肯定是牛市放大器，它大幅度跑赢大盘的概率几乎是 100%。我们建议，积极的投资者在比较确定牛市的前提下超配券商股。

在过往行情中，券商股可能要晚配，因为在中后期涨幅巨大，但是现在我们看到券商的基本面发生了巨大的变化，靠佣金赚钱的时代已经过去，因为互联网券商的兴起，我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甚至预期极度悲观的状况下整个市场只需要两三家基于互联网的券商，像以前那样的好日子过去了，小的券商会大面积的被整合甚至倒闭，大券商需要新的投行融资融券等新业务才能生存下去，券商行业的洗牌将不可避免。以中国如此巨大体量的证券市场，我国的券商行业居然是如此的落后，这是很奇怪的，当然高盛不是一天就能够建成的。总而言之，我们对于一些大券商的未来并不完全悲观。当然，实事求是地说，中国的券商集体竞争力并不强，管理上勉强说得过去，自营却是一塌糊涂，基本上跑不赢市场。我们期望一些好的券商在这个过程中能够脱颖而出吧，因为如果我们没有真正强大的投行去和国外的大行竞争未免过于悲哀。

以上三个板块都有着巨大的发展空间，现在估值普遍都比较低（券商的估值要看周期性，参考价值小一些），中国的金融行业是市场化程度相当低的一个行业，如果中国要走向繁荣富强，没有强大的金融行业完全不可想象，而且即使只是按照民国时期短短的金融史或者山西商人的光荣历史来看，我们绝对相信以中国人的智慧完全可以玩好金融。基于这一点我们可以肯定，在不久的将来，金融行业必定会有牛股涌现。在将要来到的牛市当中，我们可以预言，金融行业会是这轮牛市的主要力量。

现在市场上非常热的一个话题是“互联网金融”，因为金融行业本质上还是经营风险的一个行业，我们还是不认为依

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

靠大数据等技术就可以完成风险控制，但是我们也应该看到互联网技术对于支付交易等环节带来的巨大便利，这种好处人们是不会拒绝的，金融行业互联网化而不是互联网金融化是一个更有可能的趋势。因为技术的急剧变化，互联网金融即使不能完全取代传统的金融行业，他们也很有可能仍旧能分得很大一杯羹，金融行业的市场实在太过于巨大，这块待分的蛋糕还是十分诱人的。将来的几年，依然会有不少创新的模式出现，获得巨大的发展，就如同当年支付宝的快捷支付一样，然后和旧的金融行业相融合，这是我们现在的一个基本判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汽车行业

我们看好汽车行业的核心原因是汽车在中国还不是特别普及，还有着非常大的发展空间，目前国内汽车总保有量已超过 1.2 亿辆，千人保有量却仅为 100 辆左右，不仅远低于欧美发达国家，甚至低于部分发展中国家。随着国民生活水平的不断改善，购买力日益增强，基础设施不断完善，未来汽车保有量提升空间仍十分巨大。即使与同样人口密集、资源紧张的日韩相比，保有量仍至少有 5 倍以上的增长空间。而随之而来的零部件、售后维修市场甚至汽车网络销售的需求也将同步快速提升，并有望抵消配套市场增速放缓带来的负面影响。20 世纪 90 年代我们普及的是电视、洗衣机、冰箱；2000 年代普及的是空调、电脑、手机；2010 年代普及的应该是汽车、出境旅游……虽然目前我国汽车年销量接近 2000 万辆，已经是世界上最大的市场，但考虑到出口因素，以及行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业集中度的提高，龙头企业应该还有很大的成长空间。世界500强有万亿级别的汽车企业，而我国连比较成规模的二手车市场都没有，说到市场饱和，还太早呢。

汽车行业的公司规模往往很大，原因是汽车开发成本太高了，做大规模可以让企业有能力推出多种型号的汽车来分散风险。汽车行业竞争异常激烈，能否保持持续的竞争力难以预测。近年来整车企业利润率在5%～10%，而欧美的历史平均利润率则在3%左右，同时企业间不断分化是常态。从历史发展角度来看，欧美汽车工业曾经是推动国家经济发展的主要动力之一，汽车行业回报率也曾经远高于其他工业行业。但在经过一百多年的发展后，汽车行业在发达国家已经成为相当成熟的产业，其利润率也基本与整个经济发展水平趋同。当然，由于不同国家所处的发展阶段不一样，其盈利水平也存在差异。主要国家及车企的历史财务数据表明，不同国家和企业的利润率差异不仅取决于其发展阶段，也与其成本结构、研发投入以及资产结构有关，企业间利润率分化一直存在。发达国家想要拼命进入中国市场，虽然遇到了一些政策以及本土化的问题，但是诚实地说如果没有关税保护的话，凭借国外的汽车巨头百年的行业积累，以及历经过无数次市场的巨大变化，而我们的汽车工业起步并没有多少年，就算我们的汽车企业全部倒下也没有什么奇怪的。这些年的高速发展才使得中国的汽车企业稍微有了一点竞争力，而且基本集中在中低端，我们的优势现在应该主要还在于成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本低以及政策保护吧。但是想要从更高层面上进行竞争，这些是远远不够的，如果悲观的话我们甚至认为在一样的规则下，中国的车企毫无胜算。幸好在这个全球竞争最激烈的市场，有了一些新的变化。

中国汽车行业集中度全球最低，中外品牌竞争异常激烈。2009 年，中国超越美国成为全球汽车产销规模最大的国家。而在此之前，中国早已是全球竞争最激烈的汽车市场。中国前五大品牌合计市场份额处于全球最低行列，不仅低于欧美、日韩等发达国家，也低于金砖四国的其他对手。较低的集中度带来了无序竞争以及资源浪费。尽管发改委近几年来一再提出要提高汽车行业集中度，加快行业整合，但由于地方政府视汽车为地方支柱产业，因此整合难度较大。我们预计未来很长一段时间，中国汽车行业仍将面临激烈的竞争。

我们下面主要研究日韩的汽车行业发展史来推演我们的汽车工业会发生一些什么，其中韩国汽车工业发展经验对自主品牌更有借鉴意义。相比韩国的经验，中国目前的机遇在于庞大的国内三四线城市以及发展中国家市场，而欧美经济低迷带来了潜在技术并购机会。我们认为民营企业如果找到了合适的定位，发展将更可持续，有可能会最终胜出，成为大型汽车集团，当然参考历史经验，我们不认为汽车行业是一个很好的超长期投资标的，一个不断在降价而且竞争这么激烈的行业很难说是一个好的投资行业。但是在现在这些高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

速发展的年份里面，我们还是可以大力看好的，而且相对欧美、日韩我们也是有着一些后发优势的：在发展路径上可以少走一些弯路。韩国汽车行业也是起步较晚，一开始也是采取技术引进的模式，但是后来就自起炉灶，在世界各地建立研发中心，瞄准汽车技术发展趋势进行跨越式发展。中国目前的情况也很相似，需要沉下心把研发能力、售后服务水平、营销能力全面提高，从根本上提高核心竞争力。另外中国还有着巨大的成本优势，中国训练有素的人工成本可能仅有底特律的 1/10，我们的工程师也是非常便宜的，这是一个非常巨大的优势，这么巨大的价格差是一些技术优势所无法弥补的，而且中国成为世界的制造中心是一个不争的现实。我们认为相当长一段时间内这个现象不会发生改变，别的国家没有这么大量的、熟练的廉价劳动力，而且我国有着完整的产业集群，这些的形成与转型都不是一朝一夕的事情，美国总统奥巴马都认为这样的行业不会再回到美国了。

一般汽车的自主品牌发展应遵循三个阶段：价格竞争、品质竞争、品牌竞争。目前大部分企业仍处于价格竞争阶段，奇瑞尝试着跨过第二阶段直接进入品牌竞争但失败了。消费者对新技术边际效用在递减，后来者居上的第一个要解决的问题不是技术，是品质。品牌则是经过长时间积累后水到渠成的事，很难一蹴而就。用市场换技术不是长久之计，从技术依赖到技术独立和赶超是自主品牌的当务之急。但是考虑到国外厂商普遍已经有了近百年的积累，我们认为这种品牌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优势是无法竞争的。不过在新的电动车领域，我们几乎又站在了同一起跑线，而其考虑到成功者的惯性基因，他们转身很难，左手砍右手太过于违反人性。这可能是中国汽车行业崛起的一个前所未有的机会，当然这个过程绝不简单，需要企业付出巨大的努力才有可能胜出。

汽车制造是一个国家制造业实力的整体体现，其中零部件厂商和原材料厂商的发展对于汽车制造水平的影响很大。日韩的经验表明整车企业通过深度合作可以很大程度上提高零部件供应商的质量标准，因此中国车企应该和零部件厂商建立更稳定和长期的合作关系，促进双方发展。国家也应该注重制造业水平的整体提升，为零部件供应商的发展提供更大的政策鼓励。

自主品牌没有固定的发展模式，成败取决于对市场的理解。无论是哪种模式现在说孰优孰劣都为时过早，中国巨大的市场决定了未来发展不可能有统一的模式。但是对于市场需求的理解无论对于哪个企业来说都是最重要的。乘用车终究是个消费品，最终买单的只有消费者。在积累品质和技术的同时，顺应市场需求的变化，才能在未来市场竞争中走得更远。

韩国汽车工业依靠韩元贬值和政府扶植实现了出口扩张，其主要经历了三个发展阶段：20 世纪 70 年代，主要是技术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引进和国产化阶段；80 年代，主要是出口扩张和规模化阶段；90 年代起，韩国车企开始全面参与全球竞争。在这三个阶段中，政府的大力扶植起到了非常重要的作用。一方面，政府对外采取了一系列限制进口措施，包括提高进口关税、限制建立进口汽车销售网络、禁止在电视和报刊上做广告、对购买外国高级汽车的顾客进行特别税务检查、推行反奢侈和“买韩国货”运动等；另一方面，政府对本土企业给予了相当多的优惠措施，包括对骨干企业给予金融、税收等政策优惠、将汽车工业定位支柱和优先发展产业、对企业技术进步给予投资支持等。在国家二十多年的大力扶植下，韩国汽车工业经历由弱变强的阶段，并通过批量出口快速实现规模效应，积累了后续发展所需的资本。和中国不同的是，韩国汽车工业从一开始就非常注重独立自主，并没有靠牺牲市场来换取技术，而是通过引进国外关键技术和平台并迅速消化吸收来实现自主发展。这也为韩国本土企业做大做强提供了良好的市场环境。最后，韩元贬值也使得韩国车在价格上具备了欧美和日本企业无可比拟的优势，美日贸易摩擦也为韩国汽车带来了难得的机遇，这也是其能在 20 世纪 80 年代实现大批量出口的关键原因。

不久的将来，中国主要整车制造商将拥有自己的研究开发平台，至少在开始时会开发以入门级客户和大众市场为目标的中国自有品牌。中国整车制造商可能走得更远，专门为东欧、东南亚或者印度等全球各地新兴市场量身定做一种汽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

车，并且最终以其质量、安全性与可靠性，以及与韩国整车制造商类似或者更低的价格定位走向世界。

我们预计在2016年前后，至少有一家中国整车制造商将逐步进入豪华或亚豪华汽车的市场细分（事实上吉利通过收购已经在做这件事了，不过结果令人沮丧），而韩国和日本整车制造商则分别用了接近50年与30年时间才达到类似的产品开发阶段。

目前，中国汽车零件市场仍旧处于分散、规模小的状态，十大零件企业只拥有20%的市场份额。随着零件市场的不断整合，整车制造商将意识到在采购过程中即使不以牺牲质量为代价来节约成本，同样有可能实现真正的成本降低。尽管在中国进行的采购工作将继续增加，中国同东欧以及亚洲其他地区相比的相对引力将继续根据不同采购产品而定，这将促使整车企业继续对不同采购产品类别分别制定决策。

面对营销与销售的挑战：尽管中国消费者目前仍旧处在形成品牌偏好的过程中，同全球标准比较，中国消费者的品牌忠实度确实很低。因此，整车制造商需要投入大量资金确立并且强化其品牌地位。尽管品牌知名度和品牌偏好将最终影响消费者的购买决定，在可以预见的未来时间内，价廉物美（或者至少是消费者主观对价值的感受）仍将是最重要的购买标准。品牌形象和服务仍将是中端以上市场内车辆的主要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买标准。最终，随着所有国内外企业的品牌定位与质量表现逐渐清晰，这些标准将同样适用于低端市场。

大多数整车制造商将继续面对销售工作中各个主要领域内的重大问题，这种局面将需要多年时间和大量投资才能解决。物流网络同样将得到不断的升级，上海大众和上海通用的经验将成为中国其他整车制造商重要的前车之鉴。大众和通用不断扩张其汽车服务网络创造了一定的竞争优势，其全国范围内的仓储、运输与物流网络能够满足消费者在汽车使用寿命内对零件与服务的所有需求。而对于较小的企业和新进市场的企业而言，缺乏这种网络将成为一个主要的挑战，这使得他们不能以较高的成本效率提供高质量的零件与维修服务。福特等更晚进入这个市场的企业则必须快速建立这种网络才有可能成为中国国内的长期竞争者。

目前，中国国内的收入与利润来源偏向于价值链的上游，投资主要集中在汽车制造与零件批发方面。但是，与其他市场的情况相同，收入和利润流很可能转向下游，进入汽车融资、租赁、维修与服务、汽车配件以及其他汽车服务等领域。只要规模到达一定程度，这些业务一定是会有获利机会的，而且还会很不错。

除了以上这些主要趋势之外，我们还发现这个市场仍然具有很大的不确定性：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于中国的整车制造商来说，人民币的价值调整在降低了中国出口产品吸引力的同时，还将降低进口零件的成本。而对于外国整车制造商而言，人民币价值调整将增加其在中国投资的成本，但是同样将降低中国的进口成本。对于汽车供应商来说，价值调整之后，采购进口原材料和零件的成本将大大降低，但是出口零件的价格压力也将随之增加。最后，境外金融公司在中国的经营成本也将增加。

汽车生命周期管理的出现：我们可以想象，随着汽车普及的大潮由东向西发展，我国很快将出现一种专职管理汽车生命周期的企业。这将吸引国内以及某些国外的整车制造商也参与到其中，以在整个价值链的更多环节获得利润。

作为交通工具而诞生的汽车，至今已走过一百多年的发展历程，如今，国际汽车的开发技术越来越先进，开发速度越来越快。无论是从国际市场上看，还是从国内市场上看，消费者的多元化需求是无止境的，消费者对车的各种设计和功能的要求越来越高，不断刷新的审美需求，有力地推动着汽车设计理念的不断更新。而科技的进步与发展，则为汽车这种边缘化的趋势提供了坚实的基础。例如，各种新材料的出现，信息化技术的高度发展，都为汽车设计更加人性化提供了可能。

关于污染环境的问题，我们可以参考美国，其实汽车对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空气的污染并没有我们想象中严重。美国汽车的保有量是中国的数倍，但是美国空气质量却很好，最主要的问题在于汽车的排放标准。我们制定的排放标准太低了，据说按照欧盟的排放标准，汽车排放的尾气大概相当于我们今天上海房间里的空气质量。我们需要提高尾气排放的清洁度，而不是限制汽车工业的发展。我们还要做大量的绿化，去国外看西方发达的大都市，汽车都是非常多的，与此同时，它们的绿化率也要高很多，到处都是成片的草地和树林。

汽车还牵涉到能源问题，其实能源问题也是一样的，说能源不够用也是错误的，我们 13 亿中国人完全有机会奔向能源市场，不够用我们可以开发新的能源：太阳能、风能、核能……想要改变人民的生活质量，不能因为受到一些环境的限制，就把裤腰带勒起来，用这种方法赢得所谓可持续的发展，这是不对的。家庭有车是理所当然的事情，有车和没车生活质量差得太大了，发达国家也是这么走过来，至于城市中心等比较密集的地方，建议提倡公共交通，但提倡公共交通要有个前提，政府必须把公共交通规划得很好，做得不好效率一样会很低。办公共交通的目的是什么？是提高它的效率。因为城市中心人口密度很大，大家每人开一辆车城市无法承受，而一辆公交车可以坐几十人，地铁可以乘坐几百人几千人。具体到西方发达国家，已经有很具体的措施了，比如限制你去城里不能开车，因为停车费很贵没地方让你停车。像伦敦还加收进城拥堵费，只要把车开到市中心就得收钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且我们通过日常生活的观察，通过和周边朋友的交流就能体会到，我们对于汽车是非常具有依赖性的。说得直白一点，是戒不掉的。一个习惯了汽车便利的人是没有理由不开车的。我们对周围的人群进行调研得知：如果 5 年以后你的收入翻了 5 倍，或者你的家庭收入翻了一番，那么这样的人群是有着强烈的换车冲动的，这就是消费升级。这也将产生巨大的需求，而且现在中国的城市化进程还没有结束，这是一个很简单的道理：只要经济发展，房子有了，必然就需要有车。

如何有合适的机会，这正是我们布局的好时候，或者说是市场留给我们布局的时间更长了些。比如说银行股一旦确认了它的走势，几个月时间就能翻一倍，给我们布局的时间太短促了。但是像汽车股这种股票，人在认识它的时候，大都是在多方博弈的时候，反而会给多方带来很多布局的机会。比如说今天哪里又雾霾天气了，后天又交通拥堵了，哪个城市又限牌限号了，都给了这些板块布局的机会。我们要坚定地看到这是社会发展的必然，然后我们可以做投资，不仅仅投资汽车，还可以投资汽车相关的周边的产业，汽车周边的子行业和配套行业，比如说玻璃、轮胎、内饰等。

还要会看一个行业性的整体数据。汽车行业是中国人可以主导的一个行业。中国有这么大的一个市场，德系、美系、日系、韩系，这几大汽车公司也都融入中国了。那么中国的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场，这么大一个蛋糕，中国汽车厂商能分到多少？这恐怕不是一个容易回答的问题。实际上比较好的一个例子是家电。家电这个领域，很多年之前，日系的家电统领世界，把中国绝大部分中高端市场都占领了。但是经过这么多年的比拼，我们现在看到，甚至在世界范围内，日系家电的份额都是在不断降低的，我们的份额却在不断上升。这个现象其实有一个必然性，因为中国的人口基数太大，所以当消费水平能满足大部分消费者的时候，就是我们这个行业崛起的时候。这是汽车从一个奢侈器品，变成一个常用消费品的过程，是普通的中国人都能买得起车、开得起车的过程。在这个过程中，一定有从粗劣到精细，从低端到高端，从小品牌到民族品牌，再到民族品牌做大做强走向世界这么一个巨大的发展。不管开始以什么样的起点进入，只要你是一个不断追求卓越的团队，在中国就能长成一棵参天大树。所以这个问题在家电业行业和其他领域里，一再被政府提到，因为中国这么大一个市场，个性化的需求，对成本的要求，阶段性消费心理的不同甚至是人民群众情感倾向的不同，外资企业是很难把握得这么准确的。所以，对中国的民营企业和上市公司，这是一个历史性的机会，没有把握住这次机会是不对的。或许有一天汽车会有产量过剩的问题，只要是市场经济，它都可能会出现产能过剩的问题，但我们同样对市场经济有信心的地方在于“看不见的手”会调节这个问题，我们相信市场本身的力量。而且市场的力量可能会促使这个过程中诞生非常强大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的汽车公司。

历史上家电行业也是这样走过来的：先从家家有电视开始然后不断升级，从厚重的 CRT 开始，到现在外观更薄、显示效果更好、声音更加动听的等离子液晶电视，而且在这个过程中价格是不断下降的。汽车也会经历一样的过程，最开始只要便宜能够开就行。然后就是性能配饰设计，最后是更加细分和鲜明的个性。从品牌上来看就是从长城、比亚迪到奔驰、宝马，这样一个不断升级换代的过程，是国产汽车的最大机会所在，因为比亚迪们为了不断满足消费者的需求也会跟着不停地升级，并在这个过程中不断发展壮大。我们现在还很难看出最后胜出的是哪一家，只能说长城和比亚迪看起来都不错，另外奇瑞也是有可能的，当然这个过程是漫长、艰难而且充满了变数的。

从去年到现在，许多细心的投资者注意到一个有趣的现象：上汽集团、华域汽车、江铃汽车、一汽富维、福耀玻璃这些业绩好、市盈率低的汽车股的表现还不如一汽轿车、长安汽车这样一些业绩差、市盈率高的汽车股，更有甚者忿忿不平，加深了其“中国 A 股不适合价值投资”的理念。这让我们想起了彼得·林奇的一段话：“如汽车这样的周期循环型股票，从繁荣到萧条再到繁荣，是众所周知的模式，像季节一样可靠。”对一般股票来讲，市盈率是越低越好，但是对于周期性股票却并非如此。很低的市盈率常常意味着它们的景

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

气高峰期已经到了，整个行业要往下走了，最具有代表性的可能就是现在的白酒行业。相反，高市盈率甚至亏损对一般股票来讲是不幸的，但是对周期性股票来说却可能是好消息，这可能意味着企业度过了最艰难的日子，不久其经营业绩就会改善。投资周期型股票是预期游戏，使得在这些股票上赚钱倍加困难。发现公司所处的周期是周期股的关键，必须能发现公司繁荣和衰退的早期迹象，但是这几乎是神仙才能做到。更笼统一点来说，所有的行业几乎都是有周期性的，甚至一个国家的经济发展也是这样。

从另一个角度理解，巴菲特说："价值是未来产生现金流的折现值。"我们至少需要估计到公司未来 3 ～ 5 年的现金流状况。你也可以说要计算 10 年以上的现金流状况，但 10 年以后的情况实在太难把握，而且一般来说，对于周期股来说从业绩低谷到盈利高峰持续的时间不会有 10 年那么长。从这个角度说，并不是市盈率高就不能投资，而且对于很多周期股来说还必须在市盈率最高的时候投资，因为随之而来的业绩复苏会带来大量的现金流。从业绩低谷到盈利高峰，股票的市盈率也由高到低。随后行业又将从繁荣到萧条，业绩由高峰到低谷，市盈率也将由低变高，在萧条时有的企业甚至是亏损的，比如一汽轿车。而在度过困难期之后，企业又业绩复苏如此往复循环，但也要企业本身质地优良才行，被这种周期消灭的企业数不胜数。我们举个例子：有一家企业从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亏损到微利每股收益0.01元，然后再到绩优每股收益0.5元，短短几年间业绩很可能暴涨50倍，这就是周期股的波动性。当然如果能够把握住机会，可能会有巨大的套利空间，前提是对这个行业的运行状况有着深入的了解。

那是不是现在就抛弃市盈率低的汽车股转而投入市盈率高的汽车股的怀抱呢？也不能如此简单就做判断，还需要考察公司，要对公司价值有一个把握。首先要通过资产负债表，确信你想投资的这家高市盈率的公司不会破产，因为破产就一切归零，再也没有机会了。然后再仔细研究公司，发现公司有复苏的一些迹象，如果这家公司没有好的产品，没有在低谷期做好准备，也有可能错过即将到来的行业复苏。还有就是这家公司在行业复苏期间必须能产生大量的现金流。市盈率当然是一个重要的参考指标，但是这个指标往往具有欺骗性，很多市盈率很低（先不考虑财务造假的情况）的股票往往是“价值陷阱”，我们看市盈率要小心其欺骗性（格雷厄姆建议看多年平均市盈率），当然如果我们能够看清楚未来的动态市盈率还是很有参考价值，一家因为不断发展以致市盈率不断降低的企业有什么理由不投资呢？

如果行业持续复苏，市盈率低的汽车股就算业绩增长率没那么惊人，但是仍然是有投资价值的，而且安全性更佳，因为它们挺过了之前行业的低迷期，足以说明企业本身的质地。在即将到来的行情当中表现最好的一定会有汽车股，汽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

车行业在这轮行情中将扮演重要的角色。更长远来看，我们希望中国能够诞生自己的丰田，中国人制造的汽车能够在世界范围内具有竞争力。虽然这还很遥远，但是 30 年前大概也没有几个人会相信我们的家电产业有一天可以和日本竞争，今天我们的手机行业也渐渐可以和三星们一较高下。如果无法确定哪一个会最终胜出，投资类似于汽车指数基金的福耀玻璃等个股也是很不错的选择。

总结一下：世界汽车行业向中国转移是大势所趋，这里有世界上最大的市场和增长点，但是哪一家公司会成为下一个丰田还真是不好说，可以肯定的是这个行业诞生杰出甚至伟大企业的概率非常大，且让我们拭目以待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

医药行业

我们看好医药行业的核心逻辑是中国无法抑制的人口老龄化，工业大发展造成的巨大环境污染，以及社会经济发展带来的收入提高。另外，客观上来说，我们国家的大众体育实在是太不发达了，整个中国也没有多少体育场。这也是我们看好医药行业的原因之一。

在上述背景下，医药行业想不发展几乎是不可能的。而投资医药行业的难题在于：这个行业需要相当高的专业性；现在医药股的估值普遍比较高；政府关于医疗政策的变化很难预测。可见，即使这样我们仍旧认为该行业是国内未来 10 年发展空间最大的行业之一。而且我们觉得“能力圈”是可以通过学习而获得的，巴菲特、芒格投资领域跨幅如此之大，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是通过长年不断的学习精进而做到的。但愿我们也一样能够永远保持强烈的好奇心与研究学习的热情，然后找机会参与到医药股的投资当中去。我们相信这是防御性最好、也是最容易出大牛股的行业之一，而且我们的医药上市公司和国际巨头比起来真的还比较弱小。

因为中国庞大的人口基数，加上全民医疗体制改革和人口老龄化趋势，未来10年中国国内的医疗医药市场仍旧会成倍增长；同时，由于医药产品的临床审批制带来较高的行业门槛，医药的细分行业不会像其他行业那样竞争激烈，子行业的龙头都能取得快速增长；目前国内医药行业的集中度较低，医药类上市公司的市值还不算高，未来可能会在研发能力较强的企业中催生出几家市值千亿甚至更大的行业龙头。因此，医药行业未来的发展空间很大，我们要做的是甄选研发能力强、能够持续推出战略性新产品的医药类企业。

提起以创新著称的企业，人们往往会想到苹果这种科技公司，其实纵观所有行业，最热衷研发的不是科技公司，而是制药行业。根据著名咨询公司的调查显示，2010年度全球研发投入最多的1000家公司中，四家制药企业跻身前五，其中制药企业占据了研发总投入的22%。美国著名经济学家保罗·皮尔泽在畅销书《财富第五波》中就预言，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

健康产业将成为电脑和互联网之后的第五波财富浪潮，现在看来这一趋势正在变为现实。各大公司争相投入研发也在意料之中。而在中国，生物制药已被列为“十二五”七大战略性新兴产业规划，未来10年将给市场带来超过万亿的商机。现在甚至只是打擦边球的保健品都能销售数亿元，可见健康医疗产业的市场实在太大了。而且这是一个相当专业化的市场，消费者的选择权利很小，这在很大程度上有效避免了恶性竞争导致整个行业毛利率下降，甚至全行业亏损的状况。

当经济低迷时，我们对于医疗消费的需求却不会明显降低，医疗消费是最刚性而且无法讨价还价的需求之一，所以一般股市行情不好的时候，很多投资者会扎推在医药股中进行防御型投资。不仅如此，我们统计更长时间的投资回报就会发现，医药股还是投资回报最高的股票之一，它作为一种进攻型的投资品种也是非常理想的。

统计数据显示，我国医药产业集中度低、企业大多规模很小，全国药品生产企业4800多家，销售额不足5000万元的占70%以上；医疗器械企业13000家，销售额1亿元以上的不足200家。在A股市场中，两市医药股的总市值仅有10573.5亿元，仅占A股总市值的3.74%。市值最大的医药上

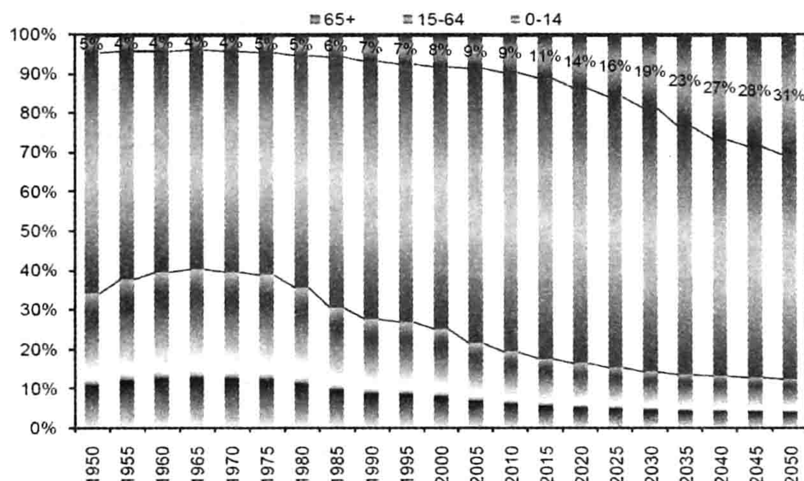
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市公司规模仅500多亿，100亿以上规模的制药企业只有26家，远远低于其他消费品行业。可是在全球股票市值中，健康产业相关股票的市值约占总市值的13%。相比之下，中国医疗健康行业成长空间巨大。

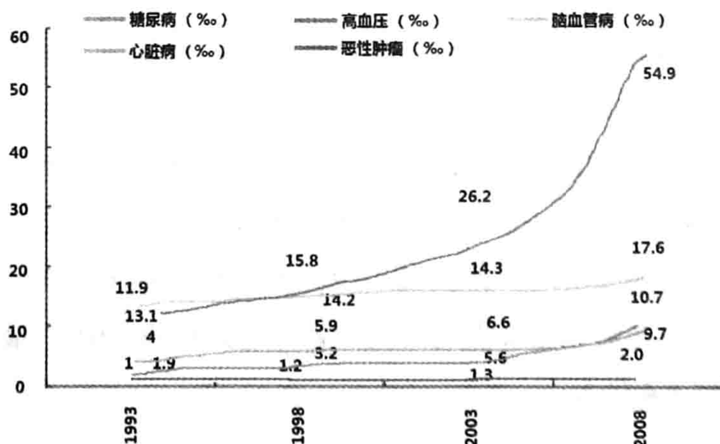
2012年，整个中国医药市场规模达到人民币6000亿元，过去5年增速平均在20%以上。相较于成熟市场每年3%的增长率来说，中国作为医药新兴市场的领头羊，目前仍处于高速发展阶段，是全球唯一规模巨大并且增长迅速的市场。其主要驱动力有五点：1. 政府加大医疗卫生方面的投入；2. 社会筹资体系的形成与健全；3. 经济增长带动的个人与家庭可支配收入的增加；4. 医疗卫生体系的完善和可及性的加强；5. 肿瘤、心脑血管等慢性病的发展及用药水平的提高。

我们正处在快速老龄化的初始阶段，刚刚起步，未来老年人的占比会越来越大，这是无可逆转的趋势。通过人口模型预测可以看到2015年老年人口将达到人口比例的15%，到2020年将接近20%，也就是2.6亿老年人！目前我国是全球老龄人口（60岁以上）最多的一个国家，而且每年以3 %的速度增长，老龄化高峰期老龄人口将达总人口的4 0%，最高可以达到6.4亿人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



再来看发病率。环境持续恶化以及不健康的生活方式决定了未来大病的发病率一定是持续上升的，这个很容易理解。人类健康“头号杀手”变成糖尿病、高血压、脑血管等病，这些病没办法根治，需要不停吃药。一种需要长期服用的药品无疑是非常好的商业产品。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期来看，医药股未来即便出现超级大牛都不奇怪，因为老龄人口只会越来越多，短期内可能因为大家都看到了这些信息导致股价泡沫、造成震荡，但是，长期方向却是确定的。即便政府会不断的强制行政干预降低药价，但医药的消费总量还是会不断增加的。加上医药行业资本支出相对并不高，所以总体应该是远远跑赢通胀的，应该比 GDP 的增幅大得多。也就是说，选医药股要看重一些有竞争优势产品的企业，因为重磅药的药价下降得慢一些，这类医药企业长期走牛的概率相比而言大得多。所有成长股，无非就满足下面六个字：增量、提价、降本。只要满足其一，股价就会走牛，都满足就有可能会产生牛股。

在国外，医药行业有着巨大的竞争壁垒，使得很难有比较大的竞争者能够进入。另外，企业规模是新制药公司进入的另一个屏障。开发一个单一品种的药物，完成全部研究工作需要 15 ~ 20 年，而且在这个期间还需要不断调整工序，往往需要花费数以亿计的美元（在我国这一过程要短得多，而且成本也低得多），几乎没有科学家和企业主有这样充足的资本。即使他们克服了时间和资金上的障碍，等待着他们的还有一场更为激烈的肉搏战——来自像辉瑞制药或者默克公司这些强大对手的各种竞争。（与之形成鲜明对比的是，软件服务业或者餐饮业的起步费用很低，新的进入者频繁涌现。）因此在过去几十年里，合并成为医疗保健行业的趋势，已经站稳脚跟的厂商通常都把“刀”磨得很快，小公司常常无法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与之竞争。

医疗保健行业巨大的规模和快速的扩张，使得有些投资看上去好像不需要经过大脑。但是这个行业也充满了复杂的关系、激烈的竞争，与服装、计算机或者咨询服务行业不同的是，医疗保健的消费者通常不是写处方的人，而写处方的人往往不去消费这些产品和服务，所以很多时候消费者自己不能决定是否购买。这个行业真正决定消费者购买取向的是医院和医生。因为医药的高度专业性以及其与健康的相性，消费者很多时候很难透明方便地买到最合适的药物。可是这种不透明性对于投资者来说应该是利好的。

通过对美国、日本、中国、印度的横向比较分析我们发现，当行业中长期的增速高于整体经济增速时，行业是存在溢价的，至少在医药板块来看是这样的：增速差越大，溢价越高。现在互联网公司的估值这么高，就是这个道理。但是企业的最终估值还是要落到盈利上来。当然还有资本市场的因素，投资者结构、市值大小和偏好等都会影响医药股的估值。估值有时候简直是一个唯心的问题，所以这个问题的核心在于：这个高估值能不能持续？我们目前的看法是：如果估值过高，一定会调整，但估值溢价在相当长的一段时期内不会消失。长期看，行业的成长性是能够维持高估值的关键所在。比如银行股，一直在高速成长，但是“市场先生”似乎认为这个增速受制于各种因素难以维持，所以估值一直很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低，但是如果这种高成长还可以维持很久，就会倒逼股价上涨，历史上应该还没有一直高速成长而股价一直不涨的公司。其实，对于股权投资来说，公司业绩增长而股价不涨不是坏事，除非是做假账的公司。真正的危险还是来自行业基本面的变化，假如说未来医药行业将面临巨大的价格压力，使得全行业的增长都出现了很大的问题，比如增幅降到5%以下，那么医药的高估值就很有可能会消失，典型的例子是日本。日本实习全民医保，每两年降一次价格，企业的成长性很差，所以日本股市医药板块的估值甚至低于大盘，出现了估值折价。又或者产能过剩，整个行业竞争过于激烈，导致整个市场的参与者都获利甚微，这种情况出现在医药行业的可能性还是比较小的。在整个行业处于景气周期的时候，选择行业中成长性比较好、竞争力强的公司是比较好的投资策略。

关于医药股，伟大的成长股导师菲利普·费雪曾经做过详细论述，这段论述非常经典，这些话我们至少应该阅读3遍以上并牢记于心，并想办法用于实践之中。

在费雪眼中，制药业被列入成长型行业。他认为，制药业在某种意义上类似于化工行业，因为它们都是通过化学手段来重新调整原有物质的分子排列，使之具有某种特性，或是用原子或相对较小的分子构造具有特定性质的复杂物质。因此，从技术层面来看，两个行业之间的边界非常模糊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是对于投资者而言，虽然制药业在技术上比较接近化工类股票，但是它在价值增长速度以及内在高风险方面体现出来的特性，更接近于电子类股票。相比于化工行业，制药业为扩大市场所需要增加的设备投资不仅很有效，而且安装时间也很短。因此制药业既不存在化工业中高不可攀的有形堡垒，也不存在竞争性产品投产后销售额迅速衰减的可能。

对很多大型制药公司而言，他们的产品组合对技术过时问题的防范能力往往低于我们的设想。在很多情况下，销售额中的绝大部分都来自为数不多的几个关键产品。而且这几个关键产品往往也是利润的主要源泉。因此，一旦有一两个主要产品落伍，就有可能对企业的盈利能力及其股票市值产生严重的不良影响。

还有一个因素，使得制药业的技术竞争不像互联网、手机等领域那样难以遏制。医生并没有足够的时间去了解专业领域内正在出现或传闻的每一项重大进展，对任何一种新药，只能从技术报刊或医学期刊中略知一二。他们对新药的了解，甚至只能来自所谓的医药代表。而医生对销售代表所在企业的既有看法也是一个不可忽视的因素。这些影响必将让那些声誉良好、销售组织完善的知名企业有更大的竞争优势。在一定意义上，这使得某些新药一经推出就有出人意料的竞争力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20 世纪 60 年代的医药行业扩张迅速，今天的扩张则更为迅速，这是一个缺乏内在稳定机制的市场，随时都会出现意料之外的起伏和波动。而且在这个市场的绝大部分领域，一个企业的新发明很可能会危及另一个企业的市场。那么投资者怎样才能从中受益?

费雪认为，投资者能做的只有两件事。首先买进优秀的大型企业股票。比如像默克那样的公司，他们不仅能把强大的研发组织和超群的营销能力有机地融为一体，更在整个医学界享有崇高的威望，同时又是行业内多样化水平最高的企业，不仅能够通过自我创新实现快速增长，而且还有能力抵御其他技术突破所带来的竞争压力。然后持有。

与化工业相比，在选择优秀企业的时候，两者既有可比之处，又有明显的差别。共同之处在于，无论什么时候买进，都存在巨大的增值潜力，只要经过足够时间，都有可能带来不菲的预期利润。当然，如果投资者有足够的自制力，耐心地等待，抓住最有利的买进时机，得到的利润更可观。但是在普遍性的经济萧条中，基本上是买进最佳医药类股票最差的时机。由于医药业受总体经济形势影响相对较小，因此在其他诸多业务收益能力迅速下跌时，投资者很可能会高估医药类股票的价值。萧条并不会使医药类股票出现缩水，但其他因素却会让这个行业失去投资者的宠爱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于药品与人类健康息息相关，使得很多公司享有的高利润会受到政府的干预。一旦某家医药公司的股票大跌，人们很容易会猜想，同样的事情可能会出现在其他公司身上，尽管这些公司的股票未必出现大跌。此时业内所有的股票都会一股脑地不被市场看好，直到其他新药品横空出世，整个市场为之振奋，便忘却过去的阴云。因此，在这个动荡起伏的领域中，如果投资者能做到波澜不惊，买进最优秀的企业，就很可能大赚一笔。

对于那些在医药行业研发方面知之甚少的人，同样可以拥有另一种机会，那就是，某些管理上佳的医药公司，通过开发新产品，可以在收益能力上实现突飞猛进的增长。但是即使是公认的强大的医药上市公司，也会有对其悲观不认可的时候，在这个时候买入，纵然不能有丰厚的收获，但结果一样值得期待。

目前，中国的药品消耗主要集中在大中型医院（56%左右），并以化学药为主。另外，也有社区基层医疗机构和零售药店。零售渠道贡献17%，基层医疗机构经过近几年的发展，已经占17%，主要是城市社区卫生服务中心。西药是药品市场的主体，但中成药也贡献20%以上，特别是在小医院、基层医疗机构和零售药店。近5年来，中国生物医药占医药市场的总体比重一直停留在5%左右，发展亟待提速。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，核心市场和广阔市场的市场竞争格局也有明显不同，本土企业在三级及以下级别城市的市场份额超过69%。本土企业在国内广阔市场排名占比相对跨国企业有很大优势：在核心市场份额排名前十的企业中，跨国企业占到6席，而在广阔市场中，跨国企业仅有2个，且排名均在后5位。零售药店作为又一重要渠道，如果能够获得的支持以减轻负担，则很可能成为主导慢性病处方药销售的渠道。

医药行业的第二个特点是其细分子行业特别多。主要包括：原料药、化药（又分普药、专科药、仿制药和创新药等）、中药（分为饮片和中成药）、跨界的药用消费品（又包括日用品和保健品）、生物制品（包括血制品、疫苗和生物制药）、医疗器械、流通和医疗服务，共8个子行业。一些看起来很细分的行业有时候也会有巨大的市场，比如云南白药的牙膏日用品就做得非常成功。每一个行业的研究都需要大量的专业知识，把握其中的关键其实很难。当然投资的本质还是研究企业的盈利能力。

我们拿房地产和医疗两个刚性需求做个比较。从城市居民的典型消费周期看，25 ~ 35岁是购房的高峰，50岁以后是医疗支出的高峰。住宅消费的特点是：大额，频次少，一次性的，一般发生于收入期，事前可预知，主动。买房是可以自主决策的，决策权在自己手里，买卖的信息比较透明，其背后的心理机制是锦上添花，生活质量越来越高。但医药

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就不同，消费时间多是老年后，额度有大有小，老年后基本都比较大。医疗需求事先是不可预知的，非常被动，生病了必须治，而且还没有决策权，是医生代为决策，信息不透明。对应的心理机制是对疾病和死亡的恐惧。基于这一点，我们可以很容易地理解：健康的效用曲线是高度损失厌恶的。生病是健康的损失，健康的效用曲线，一定比财富损失的更陡峭。所以，消费者作为患者的时候，支付意愿最强，几乎不用怀疑。

近两年医药行业最大的制度变革就是医改，我们认为，游戏规则的改变一定会带来蛋糕切分方式的变化，而这也是行业分析的重点。我们对整个医改的趋势做个分析，得出如下的结论。首先，政府只会小幅逐步加大投入，如新农合和医院的基药补贴，整体依然是控制费用的思路。价格管制、压缩医院的药品费用是长期趋势。一个正确的可能性是在控制总支出增长的前提下引入市场机制，来协调医院零差率补贴太少的矛盾。关于医生，我们想说的是，他们垄断了诊疗信息，手握处方权。因此，医生的利益需要在明面上由制度保证。医生的待遇太低无法吸引人才进入，很大程度会制约行业的发展。效率和公平难以两全。从全球各国的医改历史看，这是一个世界性的难题，因为医疗救死扶伤的职责和赚钱常常会出现冲突，至今都没有完美的解决方案。日本施行全民医保，两年调整一次价格，牺牲企业利益，整个医药板块估值极低。美国制度均衡，略偏向药企（其价格是市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化的）。

老龄化仅仅是提供了一个大蛋糕，至于怎么才能分到这个蛋糕是一门很高深的学问。通过对过去几年医药牛股的梳理，我们发现，不同的阶段有不同的牛股，多数是各领风骚两三年。业绩的成长由品种决定，差公司、好品种一样能成大牛股。而好品种的来源却各不相同，有时势造就的，有老祖宗传下来的，有政府给的，也有自己苦干出来的。

医药行业实际上也具有类似的特征，但竞争优势的类别不同。研发作为医药企业的一个核心能力，实际上却有很高的进入壁垒，特别是在美国市场。因为美国人对于生命安全高度重视，有着严厉的监控及处罚机制。这一方面来源于新药研发的知识密集，但更重要的可能来源于药品研发、认证、推广领域的高额资金和时间壁垒。这客观上阻止了大量的进入者，使得首先研发新药成功的企业，将有更多的资源来进行持续的研发，甚至收购等行为，而这一循环带来了更多的研发资源，进而使得其在相应疾病领域的优势更加难以动摇。这其中，美国市场 FDA 的高额认证费用（FDA 分三期，每期都耗资巨大，而且时间很长，需要好几年的工夫，小公司一般无力承担，大多选择将研制的药物卖给大公司，这也是美国医药行业强者恒强的一个重要原因），对于低劣药品、医药事故的高额惩罚，以及对于新药审批的严格准入限制（新药不光是疗效达到以前药品就可以，还需要在性价比等方面具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有明显的优势，否则也可能被否决)，客观上为具有先发优势的医药企业的进一步做大提供了有利条件。

在大力看好的同时，我们也应该看到我们企业实力是弱小的，还完全无法和国际巨头竞争，拿国内领先的医药企业和国外的企业对比，研发资金和人员的投入远远不是一个数量级。在电信设备行业，华为和中兴在全球有五六万人的研发队伍才能在技术上有比较大的突破。而在医药行业，我们往往看到的却是很多不合常理的现象。几个海归、几位专家、几千万的研发经费研发出的成果就期望赶英超美，这种脱离常识的荒唐故事不断地上演，还不断造就伟大的股神，我们对此甚是忧虑，不过也有比较清醒的人，最近在双鹭药业的股东大会上，董事长就坦言没有什么竞争优势。双鹭药业在国内已经算是很强的医药公司了。甚至我们还可以看到上市公司高价收购糖尿病药方的闹剧，在这样一个鱼龙混杂的市场，有些投资者只选择一些传统的中成药公司进行投资，这也是很有道理的。

如果制药公司的产品目标市场有大量的患病人群或者市场需求明显未被满足，这就存在一个非常好的盈利机会。因为如果需求很小，厂家生产的药品很有可能完全无利可图，我们在新闻里经常看到一些罕见疾病的患者无药可用，这也是不人道的。当投资一种畅销药品占销售收入很大比例的制药公司的时候，要确信投资该股票时有大的安全边际。因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

医药往往会有意想不到的变数，任何意想不到的研发都可能使现金流和股票价格萎缩。除非你深入了解这项技术，否则投资生物类医药公司往往风险巨大。这类公司的盈利可能是巨大的，但是其现金流还不可预测，在这种情况下，输得精光比赚大钱的可能性更大。

我们长期看好医药行业，虽然这个行业有着这么多的问题、这么多的不透明，但是其中的优秀上市公司还是让人放心的，唯一的问题就是估值太高了，现在耐心做好准备，等待市场给予机会是比较理性的做法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四篇

选股的原则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资艺术具有一种并不广为人知的性质。普通投资者只需付出很小的努力和具备很小的能力，就可以取得一种可靠（即便并不壮观）的成果；但是，要提高这一可轻易获得的成果，却需要付出大量的努力和非同小可的智慧。

——本杰明·格雷厄姆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资能够长期成长的企业

在说到投资的原则问题之前，我们先来假设一个问题：如果我们现在有一笔钱准备用来买股票，我们要考虑哪些问题？

首先，我们应该确定这是一个值得投资的行业，这个行业未来还是有发展空间的，如果这个行业消亡了，那么建立在此基础之上的投资也将成为空中楼阁。然后我们应该判断在这个行业中哪家公司是最有竞争力的，在极端残酷的商业竞争之下，如果这个行业只有一家公司，会是哪家公司？

或者也可以是这个问题，如果我们是在20年前开始做投资的，那么投资万科应该是最好的选择之一，问题在于那个时候我们怎么样才能发现万科？为了发现那时候的万科我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要有什么本领，掌握什么原则？我们的结论是悲观的：基本发现不了。因为这需要高度的专业性、超越常人的见识、眼光和能力，还要加上非常好的运气。即使在当时对投资有深入的学习和一定的实践经验，已经掌握了所有该掌握的、市面上能看到的投资原则，我们也未必能够找到万科。我们可能会选一家不错的房地产公司，但是我们未必能选到万科，因为竞争优势这个东西常常在时间尚短的情况下是很难看出来的。我们都知道可口可乐有竞争优势，研究可口可乐的历史就会发现，可口可乐是无数优秀的人才奋斗百年以上，花费了数千亿美元，以及其他难以用数字表达的艰苦努力与奋斗，才建立起来了今天所谓的竞争优势。除掉这些之后，可口可乐只不过是一种普通的碳酸饮料，没有什么了不起的，它能在今天畅销全世界乃至成为美国文化的代表，是经历上百年的经营才形成的，这个品牌靠着不断的积累才有了今天的巨大价值。如果有新的竞争者想要进来，那么他会发现即使有着再巨大的资源也无法与之竞争（巴菲特说可口可乐的优势价值达千亿美元以上），而在 100 年前，在可口可乐还没有如此强大的时候，我们说发现了它的竞争优势，未免太故作玄虚。所以 20 年前发现万科也是一样的艰难和高度不确定，就算那时我们在投资上有着很深的造诣结果也是一样，商业竞争是残酷、不确定、千变万化的，想要判断哪家企业最后会胜出、会成为伟大的企业，这件事完全可以用难如登天来形容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

今天我们可以说万科的管理是国内一流的，执行力理念是先进的，他们周转率是高效的，风险控制是极好的，更加厉害的是很有可能在行情不好的时候占据更大的市场份额，我们甚至可以说当万科倒下的时候中国房地产企业几乎会全军覆没。但是在20年前我们看不到这些，20年前的万科只是一家名不见经传的小公司，甚至主业都不是房地产。同样我们现在也无法看到哪家企业在20年后会是下一个万科，我们作为投资者能够做得只是不断的寻找、研究、分析、比较优秀的企业，判断出投资的赔率是否对我们有利，然后是否有足够的安全边际。抱着盲目乐观的心态想要去找到下一个微软、下一个万科实在太危险了，真想这样操作只有一个办法：投很多看起来像下一个万科的企业，广撒网，期望能够捕到大鱼。这完全是风险投资的做法，这种方法一样需要超长的耐心，一个企业长成万科需要的时间可能是20年，我们不知道在正常的情况下，有几个投资者是愿意等待20年的，除非企业是自己所拥有的。

在不能预见未来的情况之下，我们要如何进行投资？我们换一种思路思考，那就是我们基本放弃寻找十倍股，而要去找能够翻倍的股票，因为找到两三只翻倍的股票远比找一只十倍的股票要容易得多，而最后的投资效果反而是差不多的。想要获得稳定的回报，我们可以直接投资现在的万科，假设在它的发展还没有走到尽头（万科已经是世界第一的房

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地产公司），假设中国的房地产市场仍旧大有可为，在价格比较便宜的前提下，这两个假设如果都成立的话，我们相信这仍旧是很不错的投资。但是公司的发展往往是有瓶颈的，大多数世界500强公司能够每年复合增长10%就已经非常惊人了，在高速发展的中国这倒好像不是什么非常了不起的事情。但是我们眼光再放长一点就会发现这真的非常稀少，所以我们活在今天的中国是幸运的，因为我们还是处在一个高速增长的国家之中，以投资来说是非常好的投资大环境。我们再回到投资的话题：比如说我们要买一只有超长回报率的股票，就是有一个预期，这家公司能够得到长期的发展，从普遍规律上来说这太困难了。一家公司比如说每年增长10%，20年后就会是现在规模的6到7倍，规模扩张6到7倍其实是一件非常厉害的事情，因为厉害所以稀有，所以除非性价比极高，否则我们不想投资巨无霸的企业。反之我们也尽量避免规模过小的公司，因为这些小公司对风险的抵御能力比大公司小得多了。不过因为在中国，公司上市是有着相当高的门槛的，我们可以一般认为上市公司还是很有竞争力的，至少在细分市场里面是不错的。当然这不是高溢价的理由。在成熟的欧美市场，小盘股对于大盘股都是有折价的，因为小盘股对于风险的抵御能力比大公司差很多，流动性也差很多，对于以机构市场为主题的欧美市场来说，这是很重要的。这和我们的市场正好相反，我们的市场是非常偏好小盘股的，但注册制的推行很有可能会改变这一偏好，因为根本的供需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关系改变了。

所以我们的首要选择是有稳定盈利的公司，最好是上升行业的上升公司。它本身有巨大的潜力，又能够满足消费需要、社会需要，是能够真正创造价值的公司。比如说金融服务行业的很多公司，因为我国很有可能第二产业发展得差不多了，以后的重点是第三产业，在第三产业中我们特别看好金融服务业。然后我们在里面选最优秀、最有竞争力而且存活能力最强的。假设在极端情况下，当整个行业都死得差不多了，它也不会倒，那么这就是一个优质的投资标的。在整个 A 股市场，这样的投资标的也不多，当然一切的前提是建立在价格不太贵之上，低买高卖是投资成功的核心要义。就算上面这些我们全部都做到了，投资成功往往还要很大的运气，我们愿意实事求是的承认这一点，投资是需要运气的。这是因为每个公司都有问题，都有不足，再好的公司也能找到问题，关键在于哪些是生死存亡的问题，哪些只是白玉微瑕，一叶知秋，从微观的角度来看，了解一个公司就是了解一个行业，能够多了解几个行业的情况基本就能看清整个经济了。所以我们投资的重点工作是建立在行业中的公司之上的，对于宏观经济我们只要有个大致的判断就行了，巴菲特对此有着精准的描述：“即使格林斯潘今天告诉我货币政策，明天我也不会改变我的任何投资行为”，在中国我们对于宏观经济是要多一些担心的，但愿历史证明我们这些担心是没有必要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从长期来说，我们投资的股票都必须是成长股，一个公司如果一直是毁灭价值的，投资这样的公司太危险了，除非它便宜得和白送一样，然后我们可以通过清算套利，不然没有什么投资价值，因为很有可能它最后会归零。无论我们以多么便宜的价格买入资产，最后归零了也没有任何意义。靠分红收回投资也是非常理想的选择，按照格雷格姆的观点，可以把股票看成一种可以分红的债券，但是中国股票的分红是向来差劲的，不过这一迹象近几年来有转好的趋势，现在一些上市公司的分红已经非常理想了。

我们思考过为什么中国股票的分红差劲的原因，这和中国整体经济的发展特点有关。过去 20 年是大投资、大发展的阶段，资金用来继续投资比分红能够带来更好的效益，这是由我们所处的社会阶段决定的。从企业发展来说，不分红是更有效率的。如果一块钱能创造出超过一块钱的价值，不把这一块钱分出去肯定更符合股东的利益。当然如果上市公司分红比较稳定和丰厚，至少可以说明这家企业现金流还是比较好的，财务也比较健康。能够在一定年限内靠分红就收回投资的公司当然是非常值得投资的公司。我们再具体分析一下，有很多行业已经过了高增长期，不需要大规模再投资了，分红是正确的，它不仅可以实实在在地回报股东，而且可以防止管理层低效扩张或者乱花股东的钱。A 股中白酒行业是最应该加大分红力度的，茅台、五粮液一直有大量现金闲置

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在账上，它们也不需要什么大规模的投资，管理层不把账上的资金大比例的分给投资者是不合理的。作为投资者，我们还是希望能够自由支配这些红利，更加期望中国出现诺基亚、汇丰、可口可乐这样几乎百年分红的公司，因为这样的公司给股东带来了真正的现金白银的回报。

好的经营模式非常重要，好的管理层也非常重要，归根结底是人在做事情。一位投资大师说过，我们在做投资的时候要比卖给我们股票的人懂得更多，不然我们不能赚钱。我们一定要在信息上处于优势，在这个过程中，企业的领导者是至关重要的。比如说分析阿里巴巴，就要了解马云；分析万科，就要了解王石。在很多行业，优秀的管理者都是必须被强调的，甚至很多世界 500 强的大公司也会因为一个领导者的更迭而发生严重到影响兴衰的重大变化。当然分析一个企业要从很多角度去剖析，这个过程就像读一本小说，或者侦破一个案件，需要不断地探索才能知道真相，通过拨开重重迷雾探寻得真相其实也是一种非常有趣的智力游戏。在这个过程中，我们参考相关媒体的报道，自己的实际调研，相关的财报，其他投资者的分析，同行业的评价，上下游的访谈等等，要把所有这些结合起来，然后根据你自己的逻辑得出一个大致的判断，一个优秀的投资者区别于一个普通投资者的地方就在于他的这个判断能力。巴菲特宣传自己能够在 5 分钟之内决定是否买一个企业，他的功夫自然已经出神入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化了，但他最初可能也需要很长时间来判断一家企业，但是经过几十年的积累修炼，这种本领已经内化成他的一种本能了。即使是这样，巴菲特还经常谦虚地说很多行业他看不懂，可见投资真的是一件学无止境的事情。巴菲特一年要读1000份年报，IBM的年报看了50年的，可口可乐的年报看了100年的，别的不说，世界上没有多少投资者有这么勤奋。成为投资高手从来不是一件简单的事情。

我们投资的时候需要逆向思考，最著名的一句话就是，在别人贪婪的时候恐惧，在别人恐惧的时候贪婪。所有人都不看好的时候反而可能是一家公司最有投资价值的时候。虽然少数人掌握的未必都是真理，但真理往往掌握在少数人手里，所以，逆向投资是有原则的。逆向投资的合理性在于：从统计数据上来说大多数人肯定是跑不赢大盘的，如果和大多数一样，那么也就只能获得和大多数一样的收益，这是由统计数据所决定的，我们没有必要挑战概率。祈祷通过小概率事件来获胜实在太危险了。

在正常情况下，投资在一个景气期的行业是更好的选择，像纽柯钢铁公司这种公司在一个夕阳行业能够取得成功实在是太稀少、太例外了，不是我们常规考虑的对象。我们估计也无法看出来谁是下一个纽柯钢铁，所以选择一个比较好的行业非常重要，这并不意味着我们是新科技之类的狂热吹捧者，我们希望找到的是能够赚钱的有竞争优势的公司，正如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说了无数次的，投资建立在价格合适之上。而一个好的行业的重要性体现在，当你处在一个好的行业之中时候赚钱就是要容易很多，按照现在的流行说法是：风起来的时候猪也能飞。最典型的例子就像过去30年，只要你从事房地产甚至相关行业，只要没有中途倒下或者下船，基本上都赚大钱了，这是一个大趋势的问题，抓住这个大趋势会有丰厚的回报。其实价值投资一样要看基本面的趋势。

当一个行业的景气期来的时候，赚钱会简单得难以置信，比如这几年的文化传媒行业非常热，就是一些不是很出色的电影也很容易大卖，动辄就是几个亿票房，要知道几年前能够过一个亿就是大片了。这说明整个行业处于大发展之中。不过投资文化传媒行业有一个难以克服的问题，就是投资这个行业的不确定性太高了，因为拍电影实在耗资巨大，而且观众的口味难以把握，即使像华谊兄弟这样的龙头企业，一年也就制作几部电影。如果公司花费巨资拍摄的电影没有赚钱，又或者冯小刚说我不干了，公司的“内在价值”要损失多少？投资这种行业实在太不安全稳定了，可非常奇怪的是，现在市场对它的估值居然非常高，A股市场总是让人觉得如此的不可思议。当然只要行业能够高速发展了，这些都不是问题，发展本身就足以掩盖一切问题，在这种上升势头中能够保持清醒和自制的公司倒真的有成为伟大公司的潜质，因为真正伟大的公司往往都是超前布局、逆周期扩张的，不过至少在这个行业中我们现在还没有看到有公司符合这个要求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集中投资

我们为什么集中投资呢，因为每个人精力有限，不可能把所有东西都研究得很深入，但是如果你研究得不深入就不能重仓，那就只能获得和市场平均水平相差不多的收入。反之研究深入，你就敢于集中，敢于在少数几只股票上下重手。

还有一个原因是，真正好的、值得投资的企业很少，中国现在一共 2000 多家上市公司，好公司的比例也就是百分之几，这算是很集中的投资，几十家就足以涵盖了。因为我们要选每个行业的龙头，再加上很多行业我们根本不敢投，比如现在一些估值极高、泡沫严重的行业，只剩下一些我们很看好的行业，再在这些行业中进行选择，优中选优，毕竟我们的资本不是无限的，我们无法像巴菲特一样几乎是负利率借钱。我们要追求超额利润，想要战胜市场，就必须集中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集中也有相对的集中，因为我们也要防范黑天鹅事件，小概率的事情总是会发生，在中国投资可能还要担心一下系统性风险，但是总的来说，这还是长期向上的市场，这是我们的基本判断也是投资的基本前提。如果把创业也看做是投资的话，以投资的眼光来看：企业家多大是集中在一只股票上的，世界上的大多富豪这是这么干的，人的精力有限，想要超越别人，你得非常专注才行，能够在一个领域取得成功就已经非常了不起了，能够横跨多个领域同样取得成功的基本都是传奇人物。这种极度的集中的好处就是带来了极度的专注，这样反而会获得巨大的成功，我们进行投资的时候也应该想到这一层。

即使是这样，集中投资也要满足三个条件：1. 在你的能力圈；2. 公司是优秀的；3. 价格是合理的。任何一个投资原则都是有前提条件和边界的，集中投资对于一般人来讲是高度危险的，但对优秀的投资人来说是必要的手段，只有集中投资才能更有效率，实现超额收益。这也是一个能力问题。有能力集中而不选择集中，从某种角度来说即是放弃选择优秀。德国高速公路不限速，而中国有的地方限速 40 公里，这是由两国公路的路况不同造成的。如果主观认为自己的能力跑不赢市场还不如买指数基金，但是我们总容易产生一些可怕的倾向：总是太容易选择性偏执，只看到对自己有利的东西，对自己的判断往往太乐观了。所以芒格提倡“多栏珊思维”，用不同的思维模型，反复验证我们的判断是否是正常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。这种事情说起来简单，其实真的难以做到，不过好在投资有时候也没有这么复杂，依赖常识下注大概率就够了。如何平衡这个矛盾也是一个很麻烦的问题，投资真的非常不容易，这种分析判断本身就是一种思维游戏，9 个经济学家可以有 10 种看法，投资者不能这么做，经济学家看错了不会有什么损失，但是一个投资者看错了就可能会有重大的经济损失，是否听起来很残酷？投资真的是一件很严肃很重要的事情，或者这种通过判断下注最后才能看出实验结果的方式也是投资的一种魅力所在吧。

可是，从心理层面上来说，孤注一掷总是有巨大风险的，因为这几乎是把自己放在一个公司的创业者和大股东的位置上，对于投资人来说，会有非常大的压力。而且因为我们都是小股东，对于企业的经营根本难以产生影响，就算公司出现了不利于股东利益转变的时候往往也是无能无力的，原则上我们反对只投资一只股票的。即使是一直提倡集中投资的巴菲特，一辈子也没有只买一只股票，我们就不要去挑战“股神”都做不到的事情了。很有意思的是，据说现在科学家们已经可以计算出风险回报的最佳比例了，这就是大名鼎鼎的凯利公式，有兴趣的读者可以自己测算一下。

凯利公式为：$f^*=(bp-q)/b$

其中，f^* 为现有资金应进行下次投注的比例；b 为投注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可得的赔率；p 为获胜率；q 为落败率，即 1 - p

为什么要集中投资呢？除了上面说的这些之外，我们能够看懂、比较有把握的企业其实并不多，我们的目标一直是超越大盘战胜市场，为了实现这一目标，集中投资几乎是唯一的手段。当然集中也有弊端，有风险，我们有可能犯错误，当我们的投资标的出现了问题，整个基本面变了，这时候我们必须结束这次投资，虽然可能会导致损失，但投资的逻辑可能已经不存在了。我们要勇于承认错误，立刻止损，不要使损失扩大化，当我们发现厨房中有蟑螂的时候，肯定不是只有一只！我们做很多事情发现行不通的时候，为什么还要继续呢？行不通的标准是什么？是当我们的认知到达一定高度，消除了以前的知识盲区，盲区的寻找也需要反复的检验，投资也就是一个多角度反复验证、最终看清一件事情的过程。就像读书，你一遍一遍地读，如果真是好书的话，那每读一遍都会有不同的感受，看企业也是如此，你从不同的角度看，得出的结论大致是相同的，就说明基本上没有什么问题。

一个公司是不是好的公司，通过看报表就能看得出来吗？当然没这么简单，看报表是一个方面，当然这是定量的分析，更重要的可能是定性的分析。一家公司的竞争力到底如何，很多东西不是光看报表就能够看出来的，我们没有任何强调报表不重要的意思，只是仅有财务分析是不够的，不然的话好的会计师就能成为最好的投资者了。很多公司报表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都很漂亮，但是有可能是造假，是调节过利润，或者有补贴，甚至是洗钱，关键要看钱的来源。我们必须承认投资是有不确定性、模糊性存在的，是有着某种近乎艺术的东西存在的，如何在不确定性中寻找确定性是我们要做的工作。

就像买东西一样，我们要比价。这个比较是多角度的，跟同行业比（选最好的），跟历史价格比（历史规律，历史高点或者低点），跟国外比（成熟市场的定价理由），建立一个比价系统，然后初步估计这是一般的公司还是优秀的公司。正如巴菲特所说，“是用合适的价格买更好的企业还是用便宜的价格买一般的企业，受费雪启迪，用合理的价格买一个优秀甚至伟大的企业要比用低廉价格买一家普通的企业要好得多。”按照我们的理解，这话的内在逻辑应该是优秀、伟大的企业应该是有溢价权的，是远远超出一般企业的，这就是市场经济，这就是优胜劣汰，就和人一样，有的人身价几百亿，他一年就是能赚几十亿，你一年就是该给他几千万、几亿的年薪，长期来看市场是有效的，这是市场选择的结果，说明市场的有效性。

比价的时候我们要看到市场的波动性，当然市场的波动可能会带来极度便宜的价格，这算是市场带来的一个福利，属于投资原则中的安全边际，安全边际越大越好。“五毛钱买一块钱的东西”，说起来很简单，但做起来很难，第一，为什么这个东西是值一块钱而不是五毛钱，你要能准确判断；第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二，这个东西可能会不停地跌，如果跌到两毛钱怎么办？这些都是问题。

除了系统性风险之外，我们还要注意小概率不利事件的发生。比如原则上我们不投农业、林业相关公司，风险太大，农业也不容易找到好股票，关键是中国的农业模式还是太落后了，和发达国家的产业经济相比效率太低了，而且受制于国内的社会现状，它不是一下子可以完全过渡到市场经济的，只能分块进场，一部分在轨道内，一部分还在轨道外，轨道外是完全市场或者变态市场，轨道内又是完全计划的，就像很多没有跨过界线的东西没有办法去衡量一样，农业现在就是这种状况。

中国市场的估值长期以来远远高于国外，大部分时间A股的公司并不便宜，尤其是中小企业的估值，更是几乎从来没有特别便宜过。从长期来说，中国股市的估值重心肯定是要下移的，一是流通的市场变大了，第二是中国经济的增长可能会放缓，还有就是注册制即将到来，根本的供需关系改变了。其实这倒不是坏事，从国外来看，经济发展有所放缓时才会产生前所未有的超大牛市，分析原因可能是因为资本的逐利性所驱动的吧，实业的回报下降了，资金流动到资本市场推高了资本市场的价格。美国当年的大牛市也是在这种背景之下出现的，当然资金流动性很好也是大牛市的重要因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至于中国股市永远高昂的说法，我们是不赞同的。这种说法已经在挑战我们的常识，挑战统计数据了，因为树不会涨到月亮上去。其实每一年市场总有几个板块是热的，除非是牛市，牛市是所有板块都热，然后产生巨大的泡沫，泡沫破灭，周而复始。这种有泡沫的牛市什么时候到来我们也不知道，但是我们倾向于认为5年之内到来的概率很高，因为牛市的基础有两个：股价便宜和利率下降，现在看来股价肯定是便宜的，种种迹象表明利率也在不断下降，或者我们需要做的就是等待风再起的一天。

有这样一句话：行情在绝望中诞生，在犹豫中展开，在疯狂中达到巅峰，在狂热中破灭。现在差不多就是绝望的时期，其实这个阶段是我们不但容易怀疑自己，而且很容易放弃，我们也无法确定地说这就是绝对底部，但是至少在我们的视野所见，很多股票很便宜了，一些股票甚至是历史少见的便宜，在这些股票中存在着巨大的投资机会。

如何规避集中的风险？如果我们选择这种策略，那么除了多角度验证，反复思考之外，在考虑上面诸多因素之后仍旧无法保证自己不会犯错误，似乎我们最后能做的只有祈祷了。伟大如巴菲特也会亏几十亿美元，何况我辈，只能希望错误不会致命，并且我们每一次都可以从错误中汲取教训了。或许真正能够应对过度集中风险的手段是安全边际，关于安全边际我们接下来会有具体的论述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安全边际

什么是安全边际？就是用 5 毛钱买 1 块钱的东西。市场为什么会出现这么荒谬的价格？很多人已经认为资本市场是人类最伟大的发明之一了，它有着价格发现的作用。长期来看市场肯定是会有效的，不然现在这个世界上就不会有这么多强大的资本主义国家了。但是我们也应该看到，市场本身也是一个巨大的人的集合体，会为人的贪婪和恐惧所影响，短期来看市场是由资金所决定的，这就导致了市场长期是有效的，但短期可能是无效的，至少不是天天有效。同样的一个东西，短时间内价值变动巨大，这完全说不通。所以当市场对一个事物的价值过度乐观，就会愿意付出惊人的高价，过一段时间市场又会变得极度悲观，把同样的东西像垃圾一样随意地丢掉。市场反复波动，而这个过程中企业的价值并没有太大变化，甚至还很有可能“内在价值”增长了，因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业一直在赚钱，并且没有任何趋势显示它不能再赚更多的钱。我们要从这个巨大的波动中获利，就要在低价的时候进入，然后在高价的时候卖出。这话说起来容易，但是市场的“狂躁抑郁”程度往往超出我们的想象，这就需要我们对于安全边际有着足够的理解，而且要有足够的耐心，还要有智慧分辨出真正的价值，这些都做到了，才有可能成为一个优秀的投资人。

安全边际对于股票投资有多么重要？举个例子，浦发银行刚刚上市的时候一年利润只有 9 个亿，现在一年接近 400 亿元，用了 14 年的时间增长了 40 多倍，算是成长速度惊人了。当然股票投资又是一回事，能够在这个过程中赚到钱是需要超高难度的。问题的关键在于发行的时候股价被推高得太多了，得出的教训就是，即使是高速成长股，如果估值太高的话，一样难以盈利。整个市场上没有几家公司比浦发银行增长得更加快，所以留有足够的安全边际我们才有获利的希望。

安全边际客观存在，在现实生活中也不例外，比如我们经常能够以打折的价格买到一些好东西。安全边际在西方这种金融高度发达、市场化程度高度完善的体系里也是大量存在，说到底这是由人类的贪婪和恐惧决定的，可能只要金融市场存在，这种情况就会一直存在，无时无刻都会发生。不同的金融产品价格和价值背离，即便西方许多金融成熟的国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家也会出现这种情况。2008 年国际金融危机爆发时，花旗银行只有 10 美元一股，价格低到难以想象，高盛的股价也很低。当市场极度恐慌的时候，我们用常识来分析：只要资本主义社会的整个架构没有崩溃，这个时候投资这些企业肯定是有安全边际的，而且有着很大的安全边际，雷曼可以倒掉，但是美国政府敢让高盛和花旗银行也倒掉吗？自那之后，这几家公司的股价都上涨了 10 倍以上，不过赚这种钱确实需要超常的勇气和对自己判断无比的信心。

安全边际是模糊的，它不是说精确到 4 倍 5 倍之内，而是在一个区间之间，就市场特性而言，我们无法精确计算出来它最多会便宜多少。比如一个 10 元钱的东西卖 5 元，这时候我们会觉得用 5 折买到太便宜了吧，简直是捡钱啊，但是它也有可能会继续降价到 2 元乃至 1 元，所以投资者最好给自己预留足够的安全边际，做好现金管理。市场的非理性与疯狂程度往往会超过一般投资者的想象，大家在觉得非常便宜的时候进场然后忘记这件事吧，等到市场重新认识的时候再看好了，当然这听起来非常反人性并且很难做到。所以事后看只要大方向对就行了，模糊的正确胜过精确的错误。从操作的角度来说，留出比较大的空间会比较好，因为用理性真的难以估算出市场的疯狂程度，市场的极度低估和极度高估总是让人目瞪口呆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是否要长期持有

因为中国特殊的商业环境：只要看到有赚钱的机会，几乎都有一拥而上。所以中国很多行业都是飞快地崛起，飞快地结束，这样的行业我们几乎只能短期投资，不能长期投资。从投资的角度追求超额回报，哪个行业值得长期投资，符合标准的很少。甚至我们对长期投资也是持有怀疑的，长期投资有它的优点，可以对抗通货膨胀，越投越熟悉，可是中国持续长期好的行业不多。房地产算一个另类，但是现在我们对房地产的永久繁荣也是强烈怀疑的，我们无法预测房地产的短期涨跌，但是我们可以判断基于现在的价格，房地产作为一项投资不会像过去10年有着这么高的回报了。在中国这个超速演变的生态圈之中，谈论长期投资或许真是一个不合时宜的话题，对于大部分中国投资者来说，一年都太长了，如果看看我国投资者的股票交易换手率，恐怕连美国人都会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目瞪口呆。一般投资者往往不明白一个道理：交易是非常昂贵的，频繁交易往往是超额收益的大敌。

长期投资是建立在对公司价值的深刻了解之上的。对公司的深入了解，要了解到什么程度？如果一家公司你不愿意持有 10 年，那么就连 10 分钟也不要持有。投资是结婚不是谈恋爱。从理论上说，如果一个人每天都能抓到一只涨停的企业，那么两年之内他就可以成为世界首富了。当然这样的神人我们不仅没有遇到过，听也没有听说过。

时间有时候走得很慢，一家公司发展壮大需要很长很长的时间，同样地，一个投资者精进自己的投资技艺也是需要用年来计算的，并没有什么捷径好走，不走捷径反而是最快的，这也算是这么多年我们投资了这么多公司的一个经验之谈。长期专注自己擅长的事情，不断进步，总有一天会让所有人大吃一惊的。大道至简，以合适的价格买到好的公司并且长期持有，这是价值投资的真正精髓，也是做好事情的秘诀，可惜这个过程实在是不容易极了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业要有竞争优势：护城河

好的公司和差的公司差别巨大，虽然我们往往很难挑到最好的那个，甚至整个行业里都没有适合投资的公司。好的行业里一般的公司很有可能胜过不好行业里优秀的公司，甚至行业里比较差的公司也能赚大钱，看看几年前的白酒行业，哪一家公司不是在快速发展？甚至一年没有个几个亿利润都不好意思和别人打招呼。行业的重要性可见一斑。说到行业不好的时候：我们做PE的时候，一直强调一句话，当一个企业需要特别优秀的管理才能维持的时候，可能反而需要小心，要远离这个企业了，因为这个生意太难做了，竞争的压力太大了。优秀甚至伟大的管理层无法阻挡行业的下行周期，这种案例我们在商业史上实在是看得太多了。好做的生意，企业往往不需要这么强悍的管理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说了这么多投资的原则，归根到底我们最后还是要落实到投资企业之上，那么，什么样的企业是第一选择呢？答案是竞争优势的企业，就是经常说到的有“护城河”的企业。举个例子，腾讯高达数亿的用户群就是一条护城河，因为这个行业有明显的规模效应。腾讯的微创新能力和强大的用户基数是非常强大的竞争优势，这种优势在将来并不一定稳定，如果腾讯没有做出微信呢？那么移动互联网对它的冲击有多大？或者整个互联网有一种新的玩法乃至于整个互联网都被颠覆了呢？如果奇虎、阿里巴巴、百度等先做出了微信，对腾讯又会造成多大的冲击？互联网的变化太快了，巴菲特不投互联网企业是非常有道理的。十几年前你看微软无比强大，布局非常合理，还有着无法匹敌的操作系统，但是后来真正壮大的是谷歌、苹果等。腾讯最大的优势是这支队伍非常的强悍，执行力太强，太能把握时机，智能机一大面积普及，微信马上就做得风生水起，如果没有微信，腾讯的发展就很有可能会降下来，而且在战略上非常被动，马化腾甚至认为微信是腾讯唯一一次走向国际化的机会。可是，这个难以构成护城河，在一些衰落的行业当中，再强悍的管理层也无能为力，所以傻子都能当董事长的企业是投资第一选择。

在 A 股还有哪些行业有护城河？优质地段的高速公路算是一个，但是这种公司有点像公共股，分红不错，成长性一般，而且面临的政策风险太大，如果国家规定节假日全部免

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费通行的话，基本上半年就白干了。这种政策因素的变化对于一般投资者来说是完全不可控的。

说到公司的竞争优势，我们可以问自己一个问题："假设我有足够的资金与人才，我愿不愿意和这家公司竞争？"如果这个行业不是特别辛苦而且利润又特别可观，但是存在着这种无论如何也不愿意和其竞争的公司，那我们应该意识到，这家公司有着强大的竞争优势。我们可以举几个大家熟悉的例子，老干妈、腾讯、奇虎都是令竞争对手非常头疼的公司。我们觉得这样的公司就是存在竞争优势的公司，虽然这样的公司成长起来是漫长艰难的，连创始人都没有想到能发展成今天这样，当年马化腾也差点卖掉腾讯，更何况是我们呢？

当行业处在高速发展的时候，发展会掩盖一切内在问题。就像互联网的发展一样，中间倒掉大批的互联网公司，但是大家都只看到成功者，最早期的先行者都被选择性无视了，比如8848，8848当初要是发展起来可能就没有淘宝了，当然这种可能性比较小，淘宝的成功是有天时地利人和的。正如一句电影台词说的那样：好的头脑才是最好的避险手段。企业的竞争优势也是一样，专注才能造就真正的竞争优势，只有优秀的人才十年二十年扑在一个公司上，这个公司才有可能有竞争优势。因为人的精力和优势都是有限的，需要长年的投入与专注才能形成能力圈，只有在自己的能力圈之内，才有所谓的护城河。不懂的事情不要做，对于投资的安全来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说非常重要。

除了竞争优势以外，还有一种情况我们也是重点关注的，就是以前外国人能够做到的事，我们中国人现在也能做到，而且做得不错。这种情况我们一般称之为进口替代。很多人十几年前从国外回来的时候，发现中国的客车和美国的坐起来一样舒服，还有一些中国的特色功能（坐车时候还可以看DVD什么的），价格却只有美国的几分之一，我们就可以知道美国的客车在中国毫无竞争力，中国的客车行业大有机会。进而我们可以想到从事这个行业的相关公司，宇通客车的优秀是一目了然的，事后复盘当然容易，但是并没有多少人抓住宇通客车的这种大机会，虽然投资宇通客车再简单容易不过，只要买入持有就行了，而且这个基本面在今天也没有改变，我们依旧觉得宇通客车是一家非常优秀的企业。

投资，你首先想到的是什么？不要亏钱。安全性是第一位的，如果是一个好企业，要想分享它长期发展的成果，必须长期持有。接下来就是要考虑中国股市涨过头、跌过头的特点，泡沫和价值洼地交替出现，在泡沫出现之后要卖出，尽量不要爱上自己的股票，也不要想着能轻易穿越牛熊。

说了这么多投资的原则，其实通往罗马的路也不是只有一条，投资说到底还是概率游戏。我们要平衡概率和风险之间的关系，在赔率有利于我们的时候下注。我们并不觉得价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值投资是唯一正确的道路，但是这是最适合我们，也是成功率最高的一条，坏处就是对人性的挑战过于巨大，需要长时间的等待。

虽然投资并不简单，但是投资作为一门介于科学与艺术之间的技术，自有其魅力所在，希望大家在这个过程中能够享受到思维的乐趣，当然最重要的是赚钱的乐趣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们在研究什么

说了这么多理论性的东西，我们觉得更重要的是如何在实践中去应用。我们更加愿意从实践中去验证理论，而不是机械地去指导投资，因为现实世界无比复杂，理论不一定绝对正确。

我们回到一个问题：当我们开始看一个新企业的时候，我们要关注哪些方面，下面是我们根据多年一二级市场以及实业经验所总结出的一个清单，我们的看法也不一定就是正确的，但是想来还是有参考价值的。

首先，我们需要考虑公司的价格，就是估值。即使是非常好的企业，如果以过高的价格买入，那么也是无利可图，甚至是危险的，这方面的典型代表是当年美国的“漂亮 50”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即使是一般的公司，如果可以以打折甚至白送的价格买入的话，收益往往也是很客观的。所以价格比公司重要。关于企业估值，彼得·林奇发明了一个重要的公式，就是公司市盈率和企业增长速度的比值公式，很有参考价值。

第二，公司在行业内的地位以及竞争优势。行业地位不一定是越大越好，真正的强大不仅仅是规模，小而强的企业可能更加值得投资，然后要看行业发展到什么阶段，是在景气周期还是下降周期，如果在下降周期也不是完全不能投资，如果行业的龙头企业借助机会抢占了份额，那么将会是非常理想的标的。但是我们也应该看到有些行业是很难产生大的寡头，所以一般选择盈利能力强的公司比较好。对于行业的分析是复杂的，需要长时间的观察学习才能有所把握，而且对于一些强周期的拐点判断是非常困难的，即使业内的专家也往往做不到，因为每做对一次基本上会有 10 倍的机会。

第三，公司的商业模式非常重要。什么是好的商业模式，简单来说就是需求不会一直下降，或者下降的速度没有超过产品的提价速度。当然能够量价齐升是最理想的。如果公司的品牌一直为消费者所热爱，甚至提价都没有影响的话，这种公司一般可以超长期投资。而一些需要不断加大投入，但是产品却一直在降价的公司需要小心。在景气周期可能没有问题，但是一旦行业转冷就会出现非常大的问题。比较典型的好的商业模式是可口可乐，几乎一直没有提价，但是可口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可乐提价几乎可以确定不太会影响销量，这就是非常强大的商业模式。而电信运营商们采用的往往就不是好的商业模式，他们的竞争过于激烈，只能不断降价以吸引消费者。他们的产品同化太明显，消费者认同度不高，这种行业最后往往无一赢家，只有消费者得到了好处。延伸一下，IT 硬件制造业也是如此，即使有摩尔定律的存在也无法挽救这一商业模式，它们只能在景气的时候投资。

第四，管理层非常重要。巴菲特说买股票要买那种就算是傻瓜也能经营的公司的股票，这往往被人误解为管理层不重要，这种理解是不对的，这仅仅是说和商业模式或者公司的核心竞争力相比较的时候。别的不说，巴菲特投了这么多企业，管理层不行的没有几家。“人是万物的尺度”，一切竞争归根到底还是人的竞争，我们非常看重管理团队的能力以及节操。香港市场就有不少公司，业绩不错，但是管理层给自己发放上亿的报酬，华尔街的投行也有很多是这样，这样侵蚀小股东利益的公司肯定不是好的投资标的。至于伯克希尔所构筑的商业帝国，一切不过建立在两个人的智慧之上，人的作用怎么强调都不过分。

第五，有了好的商业模式，优秀的管理层，我们也要注意公司财务的状况以及使用杠杆的比例。使用杠杆是一把双刃剑。在行业景气周期的时候会获得非同寻常的扩张速度，但是一旦行业下行，风险往往也是巨大的，因此而倒下的公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司可谓屡见不鲜。我们更加偏好稳健财务型的公司，对于负债率特别高或者现金流很差的公司要非常当心。而且从财务上通常能够看出公司在整个供应链中的地位，能够占用大量应收账款甚至只有款到才发货的公司是最安全的，比如茅台、格力。回收账款时间特别长、坏账率高甚至还要融资租赁才能促进销售的公司就需要小心了。

第六，除了负债率过高、现金或者盈利指标不理想之外，还有更加要命的就是千万要小心财务造假的公司，玩高价增大、低价私有化游戏的数不胜数。以我们的经验，一些农业行业还有某些地域类的公司需要特别当心。因为一旦碰到地雷，以前的多次投资成果很有可能会毁于一旦。

第七，要小心一个所有公司都在赚大钱的行业，因为这往往是泡沫最大时期的征兆，是很有可能盛极而衰的征兆。绝大部分行业是有周期性的，至少受到一半经济规律的影响，更不用说一些周期性特别明显的行业了，如有色金属、证券、煤炭等。在行业高峰期进入往往是悲剧的开始，不知道多少年才能收回成本，远的如造船行业，近的如白酒行业，其产量一度达到 1000 万吨，相当于每个中国人每年喝 70 斤的白酒，这个数量太夸张，无论如何都不可持续。一些二三线城市的小酒厂每年都能赚几千万乃至几亿的利润，一些主业不相关的公司准备进入，这些都是危险的信号，需要非常小心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他行业的周期判断都是比较困难的，我们把投资建立在常识上至少要去判断，行业是否真的够到了天花板，是否还有发展空间。最后我们也不用太悲观，毕竟我们面对的是一个极其广大的市场，如果能够逆势扩张也是很好的，比如茅台、五粮液、泸州老窖下调产品价格，对于其他白酒厂家就是非常大的打击。

第八，为什么价值投资可以风行大半个世纪？因为它的核心思想是选择寻找有安全边际的股票，在估值修复之后卖出获利，即“低买高卖”，这是赚钱的不二法门，这一思想在今后的很多年都不会过时，甚至永远都不会过时。即使是非常优质的企业，在有安全边际的时候买入，既赚企业内在价值增长的钱，又赚估值修复的钱，这样的“戴维斯双击”才有获取超额利润的机会。当然，如果想要赚估值泡沫的钱，那就要承受更高的风险了。

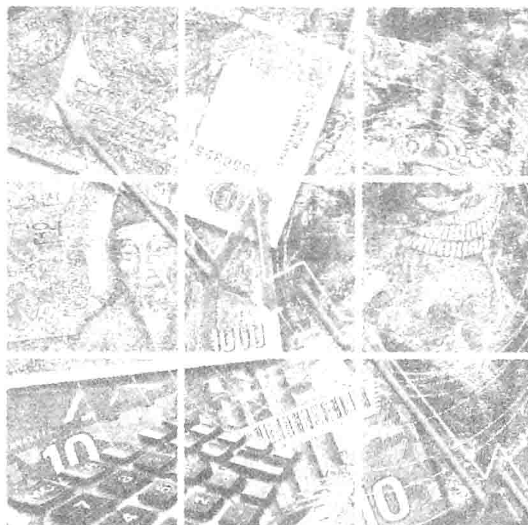
第九，为什么分红非常重要？如果公司创造利润的能力远远超过单纯分红给投资者，那么从道理上来说，公司应该不分红，比如巴菲特一生中仅仅分了一次红。但是问题在于，当上市公司手里有大把现金的时候往往会做蠢事，浪费股民的钱，很多现金流特别良好而又过了高速发展期的公司甚至把大量现金就这样白白放在账上。分红很大一部分原因是为了增加投资者的流动性，当然这不是最核心的原因，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为投资者完全可以卖出部分股份来获得流动性，二级市场的股票流动性已经足够好。分红的意义在于公司有不断创造现金的能力证明，一个长年稳定分红的公司往往是非常优秀的公司，投资者多了一个选择权，最理想的情况是靠分红就可以收回当初的投资。所以一般情况下，我们很看重公司长期的分红状况，而且高额分红在熊市的时候是很好的防御手段，而分红再投是非常好的复利工具，长期坚持往往会收益惊人。

第十，运气。对于公司的研究其实是一门非常深奥的学问，需要对公司的竞争力，对商业领域有很深的洞察力，可能更加重要的是对投资者的人性弱点加以控制，最难的时候、看对的时候需要默默坚持。即使做到了这些也不能完全保证投资就一定能够获利，投资中是有不确信性存在的，所以很多时候真的是要向投资之神祈祷一下才行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五篇

牛市一万点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信心来源

牛市一万点的根本原因在于我们看好中国的发展，只要中国经济继续高速发展，那么股市长期来看必然是上涨的，这是牛市万点论的核心依据。什么时候能到达这个点位，我们坦率地承认未来是无法预测的，我们能够做的只是依赖常识、历史和经验，用逻辑推导最有可能的大概率事件，然后对此下注而已。从概率上说没有什么是不可能发生的，极低概率的事情可能会发生而且对整个事件产生重大影响，这就是黑天鹅。所以我们的策略就是始终下注在大概率事件上，而且对小概率事件做好对冲准备，如果可以以极小的代价下注小概率事件，也是一个不错的选择。

我们为什么会看好中国的市场？首先好坏是相对而言的。看和什么国家相比，这个世界上比我们好的国家当然是有的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么我们继续变好的机会在哪里呢？康德说“人是万物的尺度。”很多比我们好的国家他们的人民已经开始“异化”了，失去了继续艰苦奋斗的动力。他们实在是太过发达了，以至于很难再有更大的发展了，我们常说的“树不会涨到月亮上去”就是这个道理。而且从历史上看，不仅仅是一般的家庭组织，甚至连国家也会“三十年河东，三十年河西”的，发生这个现象的一个很重要的原因是发达国家容易失去奋斗的动力，早早变成富二代停止了对于创造财富的渴望。我国伟大的思想家老子写过“祸兮，福所倚；福兮，祸所伏”就是这个道理。

我们的民族还在迅速地奔向富一代的过程当中，在积累财富的道路上，我们还很年轻，只发展了二三十年，没有任何理由躺在父辈们的功劳簿上，我们最应该做的还是继续奋起直追。我们并没有失去这个追赶的机会，中国的经济发展程度还很低，经济发展模式也还很粗糙，仍旧有巨大的潜力可以发掘。我们能不能永远保持这个高速增长的势头是另外的话题，但是我们这一代人还是要做这个事情的。很有可能在未来的半个世纪里，继续追赶发达国家都是我们国家的最大基本面，在这种预期下，一万点并不是多么惊人的事情。

改革开放 30 多年来，我们取得了巨大的成就，当然也走了很多弯路，看到很多消极的东西，这些是任何时代都会有的。但是也应该看到我们的政府是在与时俱进、着力解决这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些负面东西的，虽然见效可能慢了一点，可是不能否认这个国家确实一直在进步。我们发展道路上的一些障碍，也在慢慢地被清除掉，虽然这种打击短时间里可能会影响一些产业，但这对我们国家实力的提升绝对不是坏事，虽然短期内将会影响 GDP，从长期看将会极大地释放 GDP。我们国家的经济发展从粗放型转向精细型，不再主要依赖低附加值的产业，这是重大的利好，可以使我们的经济保证可持续的发展，而只要经济能够稳定可持续地发展，最后一定会推动股市走向一万点。从人口素质上来说，基于我们巨大的人口基数以及教育水平的不断提高，这种人口素质带来的红利还可以维持很长一段时间。

创造财富的另一个要素是生产信息的高效交流。在这一点上我们赶上了好时代，过去 30 多年之所以发展这么快，一个很重要的原因是我们学习了西方的先进经验，所以我们不需要重走 300 年。现在我们又赶上了互联网时代，这种信息交流带来的优势一时半刻还不会消失，我们靠着继续学习就可以保持高速扩张很多年。此外，我们还有很多产业可以发展，甚至连手机通讯设备这种高科技产业都可以世界闻名，涌现出一批像华为这样在世界范围内有竞争力的企业，我们相信将来还会出现更多这样的企业。而且因为信息交流越来越高速有效，昨天在硅谷发生的事情我们今天在上海就可以知道了，基本上我们是站在了同一起跑线了，这为后发制人创造了客观条件。这方面一个典型的案例是阿里巴巴的上市，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国历史上最大的一次 IPO 来自于一个中国典型的互联网企业，这还是很有代表性的事件。

再说说历史，过去 2000 多年，中国一直是世界上最发达、最领先的国家之一，我们的落后是最近几百年才发生的事情。对于我们这样一个有着悠久历史的民族，这样一个几千年来一直领先的民族，我们不相信没有再次崛起的一天。

中国从 1978 年改革开放之后，GDP 急速上升，现在又开始慢慢恢复曾经在历史上的地位。在过去 1000 年的大多数时间里，中国的 GDP 一直都是世界第一。我们有理由相信，在未来的 10 ~ 20 年里，也就是 2030 年之前，可能会保持高增长，重新恢复其历史地位。中美之间的 GDP 总量差距在不断缩小。根据中国社科院的数据，中国将在 2020 年赶超美国，恢复世界第一。在 2012 年的时候，美国的 GDP 是 16 万亿美元，中国是 8.2 万亿美元，相当于美国的 50% 多一点。从历史统计数据来看，只要能够和平发展半个世纪，我们的经济总量回到世界第一不是什么太难的事情。

从 1980 年之后，中国经济增长每年有 10% 左右，以中国现在的经济体量，再保持 10% 以上的增长已经有点非常吃力了，只要未来每年保持 7% 以上的速度，就是很快的经济增长了。可是美国继续保持 2%、3% 的增长速度已经是比较困难的，那么到 2020 年中国的经济总量要超过美国将是一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大概率事件。

从人均GDP来看，我们是6000美元，美国是51000美元，基数还是比较低的。中国还是处在一个高速增长期，在未来10年，中国的人均生产效率提升还是会大大快于美国。当然，对于我们这样一个发展中国家来说，我们有着太多太多需要改善的地方了。别的不说，光是城镇化进程完成就还需要10年20年时间，我们发展的空间仍旧非常巨大，依靠投资技术进步和效率提升，我们还能高速发展20多年，一旦我们这样一个庞大的国家走向发达国家之列，那时候可能会发生很多今天看了是天方夜谭一般的景象，我们在有生之年应该是能够看到这一天的到来。

按照吴晓波先生的观点，我们只要能够和平发展50年，必然是世界第一的国家。历史上没有一次例外。现在已经过去30年了，那么再发展20年之后，想来没有任何力量、任何国家可以阻挡我们迈向全球第一的步伐。

大家可以想象，如果2020年之后，中国赶超美国，成为全球第一会发生哪些事情。中国一旦崛起，中产阶级的数量，将是美国、欧洲和日本的总和，这将是一个多么巨大的市场。到那个时候，任何一个公司，只要在中国称王，在中国某一个行业里面变成老大，那么很有可能就会是全球老大。那个时候我们的市场上将会产生一些巨无霸的公司，这些企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的规模之庞大，甚至在整个人类历史上都是能够排得上号的。就好像多年前我们觉得市值上百亿的公司非常大，现在可能觉得市值上千亿的公司才是非常大的公司，但是用不了多少年我们就会发现市值上万亿的公司都随处可见。那个时候中国会有世界上最大的保险公司、世界上最大的银行、世界上最大的消费品公司，甚至还会有世界上最大的水泥公司建筑公司等等。工商银行、中国石油都一度是世界上市值最大的公司，中国石油更一度是人类史上第一个市值过万亿美元的公司，虽然那是在泡沫高峰的时候发生的事情，那么 10 年 20 年之后，中国是不是还会诞生这么巨大的公司？我们完全相信答案是肯定的。那时候我们很有可能发现，世界上所有的企业，只要离开中国，都不能称之为全球企业。

到时候，全球的资源配置将会围绕着中国进行，世界金融中心可能会由今天的纽约、伦敦转移到中国的香港、上海。历史上每一次大国的崛起，都是先变成全球制造中心，然后才成为全球金融中心。金融一定是要跟产业走的，一定是要服务于产业的。一个没有强大金融中心的国家，是不能被称作一个强大的现代国家的。以我们今天的金融水平说这个好像是天方夜谭，但是不要忘了，我们从勉强能够吃饱饭发展成为世界第二的经济体也就只花了 30 年的时间。

一位美国总统认为，一个像我们这样勤劳勇敢的民族，在合理制度之下，必然能成功成为领导世界的力量。我们更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是没有理由看低自己。

我们再来看市场的估值，在A股的历史大底，即2008年底跌得最惨的时候，市盈率还在十五六倍，而现在市盈率在10倍左右，从市盈率来看，现在是自有A股市场以来最便宜的时候。从市净率来看，市净率在1.2～1.3倍，也是过去18年里面最便宜的时候，即使追溯到1991年、1992年，也是最便宜的时候。我们觉得，现在上证综指又到了2005年1000点徘徊的时候，甚至比那时候还便宜，这可能是历史上又一次大的机遇又呈现在我们面前，这种大的机遇很有可能是多少年才有一次的。这时候，我们应该像当年一样，战胜人性的恐惧，坚持自己的信念，重新进场了。投资就是别人恐怖的时候我贪婪，现在是贪婪的时候了。世间万物最后总会均值回归，估值高的资产会降价，估值低的资产会升值，这就是“看不见的手”的力量。

以史为鉴，可以知兴替，再让我们看看中国股票市场的历史。

因为2008年流动性的注入，房价继续大涨，导致一些行业明显产能过剩，产生了泡沫，整个实体经济增长开始放慢，靠投资拉动GDP的效率开始下降。但是对于我们这样一个发展中国家来说，投资拉动经济还是很长时间里的主旋律，现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

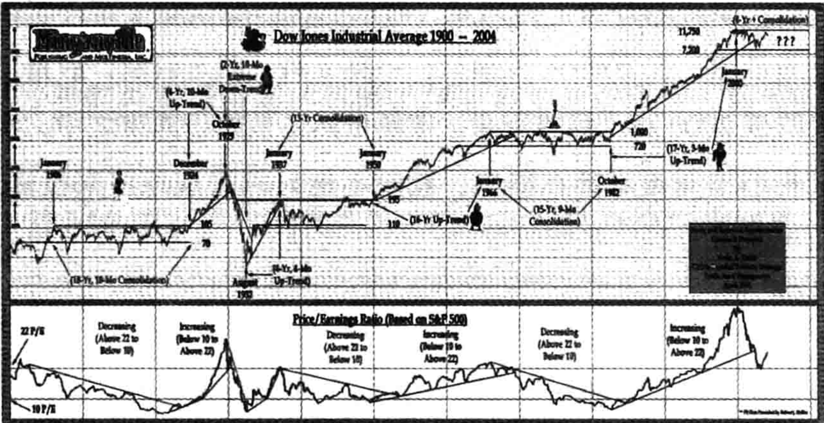
在的产能过剩经济下行只是暂时的状况。股市对于这一状况反应敏感，自 2009 年见顶后，一路下跌，截至目前，股指已经跌破 2000 点。目前看来，市场依然还是处于熊市之中，我们仍旧不知道底部在哪里，我们不能只靠宏观经济来投资，而更应该看到一些蓝筹股票已经非常便宜，具有很高的投资价值。

在这些不断轮替的牛市熊市中，我们发现：没有一成不变的牛市，也没有一成不变的熊市。熊市时间久了，牛市就来了；牛市时间久了，熊市就来了。正如中国传统文化所讲的：盛极而衰，否极泰来。但是只要经济还在不断发展，那么股市其实还是一直向上的。美国以及一些主要国家的走势莫不如是。我们可以先看看历史上其他股市的长期走势：

1. 美国股市

美国股市经历了 1907 年的金融恐慌，1929 年百年一遇的金融大萧条，20 世纪 40 年代的第二次世界大战，70 年代的石油危机，1987 年的股灾，1990 年的石油战争，还有 2000 年的网络危机以及 2008 年号称百年一遇的次贷危机。自美国股市诞生之日起的 100 年里，有过 26 次市场总体上升，26 次市场总体下跌。即使是这样，美国股市依旧不断创出历史新高，因为美国的经济还在不断地向前发展。

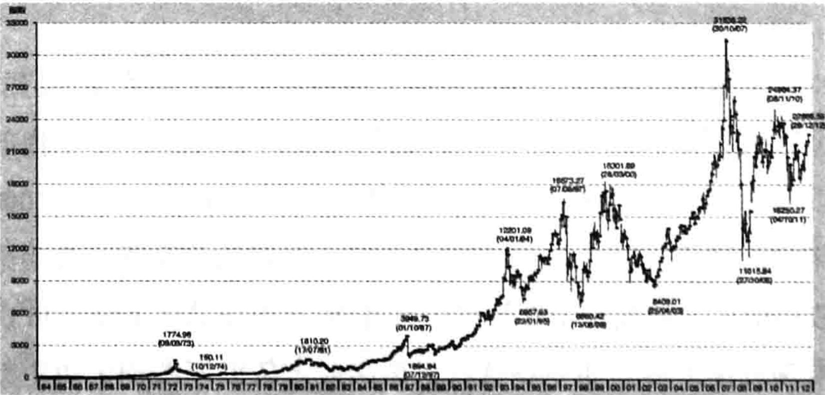
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



注：道指百年走势图

2. 香港恒生指数

在这 40 年间，香港股市虽然经历了 1973 年的石油危机，20 世纪 80 年代初的中英谈判，1997 年的亚洲金融危机等多次股市的重挫，但总体上保持着震荡向上的格局。



注：1964 年 ~ 2012 年恒生指数走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实我们国家的股市这20年来也是一直上涨的，只不过2007年涨幅过于巨大，然后又被金融危机波及到了而已。熊市已经持续了7年，但总的趋势还是继续向前发展的，整个市场上除了蓝筹股没有上涨外，其他股票已经事实上处于牛市当中，创业板的整体估值更是一度超过60倍PE。基于估值修复对于经济前景的看好，我们大胆预言，上证指数越过2007年高点并不是很遥远的事情。

再来谈谈个股，我们现在市场上一些个股的估值简直低到不可思议，一大批股票破净不说，一些公司股息率接近8个点，还有每年10%的增长速度，甚至一些周期性公司也便宜到难以置信。或者大众永远是不够聪明的，只有机会过去了他们才会发现自己错过了良机。我们依旧是世界上发展最快的经济体之一，是世界经济发展的重要组成力量，在这种基本面不发生改变的情况下，现在的分红和估值水平一定会发生变化，不然要是真的出现了每年分红近20%的股票也算是奇谈，就好比当年港股上市的中石油。投资者可以买到每年分红接近20%的股票还有什么可说的呢？还有就是我们觉得利率的进一步降低会使企业的盈利状况，特别是流动性更加良好，大牛市的基础已经足够成熟。我们认为牛市万点的脚步声已经渐渐近了，而且外围市场已经纷纷创出了历史新高，就等中国了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们依然具有广阔的发展空间

我们应该明白最根本的一点，决定股市未来的是中国持续高速增长的宏观经济和企业自身的成长以及估值水平。我们现在很有可能已经处在黎明前的黑暗时期了，历经煎熬的投资者必须看清未来的希望与机会：道路是曲折的，前途是光明的。

中国过去的经济高速增长，得益于工业化、城市化、高储蓄、劳动力充分供给和低工资成本等优势，也得益于教育的普及、公共基础设施的改善和宏观经济的稳定。同时市场化的经济改革是一个不可缺少的制度保障。这些条件，除劳动力的数量增长会逐渐被劳动者素质提高代替外，都仍然存在。未来的二三十年，中国经济仍然有巨大的增长潜力，城

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市化将是继续引领经济快速增长的火车头。而且即使在世界范围来看，中国是世界的制造中心这一现状不会有太大的变化，“中国制造”在很长一段时间内仍然能够保持极强的竞争力。

可能阻碍增长的主要因素是制度方面的不确定性。这包括：能否通过制度改革和完善，缩小收入差距，提高居民消费能力，从根本上解决有效需求不足问题；能否继续推进市场化改革，解决好垄断行业和资源管理问题，防止滑向权贵资本主义和旧的计划体制（现在看来回到计划体制的可能性非常小）；能否推进政治体制改革，形成民主、廉洁、透明、高效的政府管理体制，以保障未来的长期发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来牛市之猜想

市场永远在波动。

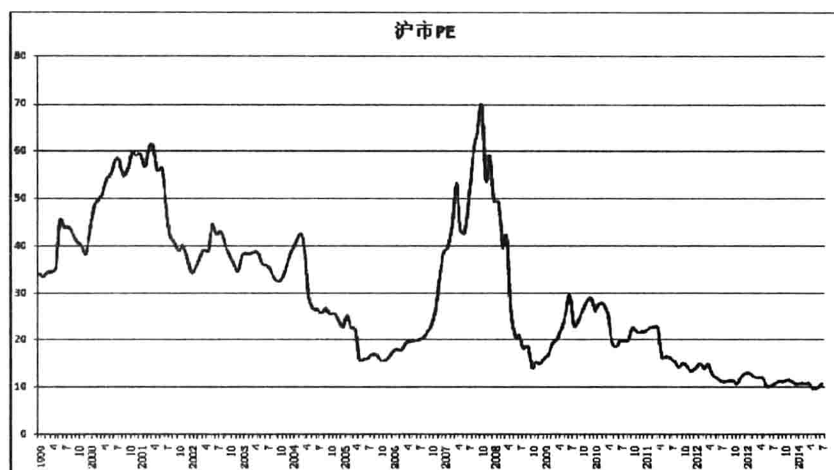
对于中国这样经济依然具有巨大发展潜力的国家，股市一定还会迎来牛市的，股市的历史告诉我们：股市一直都是熊牛交替。正如古人说过的“一编青史太陈陈，上下千秋笑转轮”，我们的股市也是这样不断地“转轮”而已。

我们现在依然处于熊市之中，牛市具体什么时候能够到来？我们不知道确切的时间。不过历史告诉我们：股市是不断震荡上扬的。那么，我们下一轮牛市的高点会在哪里呢？答案依然是未知的，但有一点比较明确，那就是突破 2007 年的 6124 点，是有非常大的可能的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国现在的高利率市场环境是畸形的、不健康的，说到底就是房地产绑架了国民经济。如果一个国家的崛起要靠房地产那就太离奇了，所以随着利率市场化的不断完成，加上经济增速放缓，那么利率就会慢慢降下来，而实体经济也会受益于低利率的影响重新恢复增长。到时候人们就能在流动性比较好的时候清楚地看到，什么东西才是最好的投资品，我们相信这一天的到来并不遥远。

研究历史我们可以发现，每一次大牛市的到来都需要满足两个条件：极低的估值和较好的流动性（还是低利率），现在我们是不是有一点万事俱备只欠东风的感觉了？



沪深 300 目前市盈率只有 10 倍，GDP 增长率政府底线是 7.5%，沪深 300 作为中国各行业的龙头，未来增长 10% 没问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题，最多7年利润就能翻一番。以沪深300为代表的A股蓝筹，未来7年内，利润至少翻一番，估值只要恢复合理偏乐观一点，给个25倍市盈率，大盘也就翻5倍，到10000点了。

单纯从PE看，这已经是历史新低了，非常有可能是中国资本市场的又一个历史大底。

从另一个角度印证一下，用GDP估算也一样。现在A股总市值约22万亿，GDP总量53万亿，根据合理估值，股市总市值与GDP总量大概应当一致，牛市时会达到GDP的1.2 ~ 1.5倍，2020年中国GDP总量达100万亿应该没问题，那么A股总市值6年后可能达到120万亿，与GDP总量大体相当，这也是复利的魅力。按照老股民的说法，横有多长，竖就会有多高，我们对未来的牛市充满信心。所以综合来看，几年之后，我们相约在一万点！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录 久奕眼中的投资大师

乔治·索罗斯——世界级的投机大师（1930- ）

主要生平：在19年内获得惊人的34%年复合增长率，1992年狙击英镑获利20亿美元，是投资史上的经典案例，1998年亚洲金融危机的始作俑者，震惊了全世界。

投资名言：

反身性理论：认知可改变事件，事件反过来又改变认知。

我生来一贫如洗，但决不能死时仍旧贫困潦倒。

彼得·林奇——选股之神（1944- ）

主要生平：1977-1990年担任麦哲伦基金经理期间，管理的资产由2000万美元成长至140亿美元，是当时全球资产管理金额最大的基金，且年复合增长率高达惊人的29.2%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资名言：

投资是令人激动和愉快的事，但如果不做准备，投资也是一件危险的事情。

不做研究就投资，和玩扑克牌不看牌面一样盲目。

让时间和金钱去工作，你只需坐下来等待结果。

沃伦·巴菲特——最成功的投资大师（1930- ）

主要生平：股票投资之“神”，有史以来第一个纯粹靠投资成为世界首富的人，奥马哈的先知。旗下的伯克希尔·哈撒韦公司市值接近3000亿美元，近50年的复合收益率达到21%。

投资名言：

我们也会有恐惧和贪婪，只不过在别人贪婪的时候我们恐惧，在别人恐惧的时候我们贪婪。

从短期来看，市场是一架投票计算器机；但从长期看，它是一架称重器。

只有在潮水退去的时候，才知道谁在裸泳。

伯纳德·巴鲁克——在大崩盘前逃出的人（1870-1965）

主要生平：27岁时以300美元做风险投资起家，到32岁就积累了320万美元；经历1929年经济大萧条后，仍能积累起几千万美元的财富。是那个时代少有的几位“既赚了钱又保存了胜利果实的传奇大炒家”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资名言：

群众永远是错的！

别试着在最低点买股、最高点卖股，这是不可能的，除非你撒谎。

学习快速干净地止损。别希望自己每次都正确。如果犯了错，越快止损越好。

杰西·利弗莫尔——传奇的交易者（1877-1939）

主要生平：华尔街传奇人物，有“投机之王”之称；经典著作《股票作手回忆录》里的主人公。1929 年“股市大崩溃”中，通过做空赚了一亿美元，一生四起四落。

投资名言：

华尔街没有新故事。

驱动股市的是从来不会改变的人的本性，人性想像山岳一样古老，它不会改变。

情绪基于人性，它使人变得愚蠢，因为它是我们的本性。

罗伊·纽伯格——美国共同基金之父（1903-2010）

主要生平：美国共同基金之父，在 68 年的投资生涯中，从未亏损（即使伟大的巴菲特有一年也是亏的）。是美国唯一一个同时经历了 1929 年大萧条和 1987 年股市崩溃后，不仅两次都免遭损失，反而在大灾中取得骄人收益的投资家大师。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资名言：

了解自己；向成功的投资者学习；坚持长线思维；及时进退；认真分析公司状况；不要爱上自己的股票；投资多元化；观察周围环境；不要墨守陈规。

菲利普·费舍——成长股价值投资策略之父（1907-2004）

主要生平：七十多年的投资生涯中，通过长期投资高质量、管理良好的成长型企业，取得了辉煌成绩。在1955年就买入摩托罗拉的股票，直到2004年去世也未转卖，获利非常丰厚，被称为现代投资理论的开路先锋之一。

投资名言：

寻找能够成长、再成长的公司股票，而且以合理的价格买进后，几乎不再卖出。

约翰·邓普顿——全球投资之父（1912-2008）

主要生平：著名的逆向投资大师，发起的邓普顿基金在1954年至2004年，年均回报率为13.8%，远远超出标准普尔500指数的年回报率。

投资名言：

如果你想比大多数人表现得更好，你就必须和大多数人的行动有所不同。

行情总在绝望中诞生，在半信半疑中成长，在憧憬中成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熟，在希望中毁灭。

本杰明·格雷厄姆——证券分析之父（1894-1976）

主要生平：格雷厄姆作为一代宗师，他的金融分析学说和思想在投资领域产生了极为巨大的震动，影响了三代重要的投资者，如今活跃在华尔街的数十位上亿的投资管理人都自称为格雷厄姆的信徒，享有“华尔街教父”的美誉。

投资名言：

一切都会过去。与这同样永恒正确的投资诫条是：保持安全边际。

斯尔必·库洛姆·戴维斯——最伟大的投资家族（1909-1994）

主要生平：在 1947 年，38 岁时，辞掉纽约州财政部保险司的官职，拿着妻子的 5 万美元用于股票投资，到 1994 年去逝时，资产接近 9 亿美元，40 年来的年投资回报率为 23%，这一业绩仅次于股神巴菲特。

投资名言：

不要购买高价股，除非股价相对于其收益而言比较合理；购买适度成长型公司价格适中的股票；耐心等待直到股价回复合理；顺流而动；主题投资；让绩优股一统天下；信赖卓越管理；忘记过去；坚持到底，我们在跑马拉松。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安德烈·科斯托拉尼——大投机家（1906-1999）

主要生平：德国巴菲特，最负盛名的投资大师。科斯托拉尼少年时被父亲送到巴黎学习股票投资技巧，在股海纵横70余年，业绩骄人。被称为“20世纪的股票见证人”和“20世纪金融史上最成功的投资者之一”。

投资名言：

魔鬼为了惩罚人们而发明股市，因为他们相信上帝能从虚无中创造出东西。

一切都取决于傻瓜是否比股票多。

约翰·内夫——低市盈率投资大师（1931-　）

主要生平：市盈率鼻祖、价值发现者、伟大的低本益型基金经理人。管理温莎基金24年，年复合收益率为14.3%，同期标普指数只有9.4%。

投资名言：

健康的资产负债表；令人满意的现金流；高于平均水平的股息收益；优秀的管理者；持续增长的美好前景；颇具吸引力的产品或服务；增长率高于8%。

赛思·卡拉曼——对冲基金巨子（1957-　）

主要生平：美国对冲基金Baupost Group的老板，其著作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《安全边际》是投资领域的经典，30 年间，他把这个最初的家族基金规模从 2700 万美元变成了 250 亿美元，长期年化收益率达 19%。

投资名言：

投资中拥有接下焦急卖家所有资产的能力是非常有利的。

永远不要停止阅读，虽然历史不会重复，但是历史总有节奏可以把握。

大卫·F·斯文森——耶鲁价值 80 亿美元的人

主要生平：耶鲁大学首席投资官，当代最好的、而且最有创新的资产受托人之一。管理着高达 140 亿美元的捐赠资产，二十多年的年回报率达 16.1%。是投资组合理论的提倡者和执行者，著有畅销书籍：《机构投资和基金管理的创新》和《不落俗套的成功》。斯文森被誉为是“一个投资领袖”，“第一个认识到非流动性投资组合能带来回报的人”。

耶鲁公开课上有斯文森的视频，推荐读者观看。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后记：致中国未来的巴菲特

“一朝被蛇咬，十年怕井绳”。对于大多数二级市场的投资者来说，2008 年以来的大熊市阴影总是挥之不去，久而久之，大家只知道大牛市之后有大熊市，却总是忽略大熊市之后也有大牛市。事实上，当股市由熊转牛，经历过熊市的人更容易错过牛市。

本书的酝酿是从 2012 年中国 A 股再一次深陷熊市开始的，两年多的时间里，美股已经彻底走出了 2008 年国际金融危机的熊市，屡创新高，而 2014 年 9 月美国舆情研究——盖洛普的调查却显示，九成受访者不知道美国股市 2013 年上涨了 30%，有半数以上的美国人彻底错过了美股长达 5 年的大牛市。这多少有些意外的数据再一次印证了 2002 年诺贝尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济学奖获得者卡尼曼的“前景理论”：人们做有关收益或者有关损失的决策时会表现出不对称性，就如同白捡 100 元所带来的快乐，难以抵消丢失 100 元所带来的痛苦一样。这种“损失规避”的心理暗示和巴菲特眼中的“恐惧和贪婪”一样都是人性的弱点。

中国投资者没有美国投资人成熟，所以对股市前景看法的波动会更大，也许损失 100 块钱所带来的痛苦要用挣到 200 块甚至 300 块钱所带来的快乐才能抵偿。中国股市“牛短熊长”的特征，使投资者更难看到牛市的曙光，当市场“处处闻啼鸟”时，绝大多数人还“春眠不觉晓”。中国 A 股市场分析专家的主要分歧，也往往集中在股市前景上。

2007 年的 A 股大牛市，给了很多人一种错觉：炒股一定赚钱。正是这种错觉导致了大量股民跟风而入，涌进股市，这些人几乎都成为 2008 年以后大熊市的牺牲品。6124 点之后 7 年的熊市心结，让很多割肉离场的投资者惧而远之，即使人还留在场内，早就把投资的激情消耗得差不多了。我们的判断是目前（2014 年 8 月）正是中国 A 股新一轮大牛市行情的初始阶段，可是这个阶段的上涨反而可能会迎来更多人的不相信，越涨越卖。即使是之前侥幸逃过大熊市的赢家，也不敢轻易进场。这就是为什么新一轮行情的输家往往是上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一轮行情赢家的原因所在。但在我们看来，本轮大牛市已势不可挡，帮助读者看清大势，抓住机会正是我们出版此书的动因。

在本书初稿写就之际，创投领域的多位朋友一再问我们一个问题：你们洋洋洒洒写了一本书鼓吹牛市，可是你们预测 A 股大牛市的基础到底是什么？

是政策面市场化改革的诸多利好；是新兴经济替代传统模式的升级换代带来的原动力；更是人性使然。无论是巴菲特的价值投资，还是索罗斯的反身性理论都告诉我们：只要人类还存在，人类社会就会不断向前发展，只要中国股市还存在，股票指数就会不断屡创新高，大牛市就会一次次地光顾，否极泰来就是最大的基本面。

股市是一个不确定性极大的复杂系统，我们一直坚信“模糊的正确远远好过精确的错误”。本书出版后一定会引起一些激烈的争论，会有人不以为然也不足为奇。对于这样一本书，我们认为不同的人应该有不同的读法：

第一类读者：80 后甚至 90 后的新股民和有入市想法的新生代。阅读方法：粗略地阅读，切忌咬文嚼字，大部分分析性文字可以跳过不读，在未来的投资生涯中，随着经验的累

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

积，您再看这些内容，那时获益会更大。

第二类读者：有一定炒股经验或具备一定专业分析能力的业内人士。阅读方法：在第一类读者的基础上，浏览本书，明了大势，掌握书中提到的各个重点投资机会和投资技巧，希望本书能帮您更好地把握投资节奏，选择标的。

第三类读者：股市发烧友和资深的专业人士。阅读方法：这是一个移动互联的时代，是一个纸制图书即将被电子书彻底取代的时代，因此我们这本书也应该以互联网思维和大家完全互动起来。对于本书所提出的观点，也许您会有很多不同意见，建议您把它当做一本尚未写完的书，对本书的分析做出您的判断。中国股市的牛市确认之后的部分，将由您和我们共同来续写。

“牛市一万点”的微信号已经开启，您只要扫一下本书封面的二维码即可加入我们的讨论。本书虽然是我们多年研究和思考的成果，但仍难免有错讹和不足之处，希望广大读者朋友不吝赐教，对于您提出的问题，再版时我们会作出及时修正。在此，谨向所有在这本书的写作过程中给予过帮助的朋友们表示衷心的感谢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国的知识分子推崇“知行合一”、“行万里路，读万卷书”，更何况我们还有着很强的国际化基因。这些年我们走过不少地方，一边走，一边聊，一边想。我们感觉认识世界的宽度和厚度都延长了，渐渐地我们发现金钱是充满智慧的，会为自己选择更加智慧的主人，如果你是，它就会自动找上门来。还有一句话是：“聪明的投资者用智慧换来金钱，普通的投资者用金钱换来经验。”资产市场就是这样一个场所。

个体中国人的智商是很高的，但群体中国人的智商却是偏低的，其实全世界都有这样的现象，所以能够独立思考是困难而且稀有的。就在本书将要出版之时，极具投资价值、价格严重被低估的一二线蓝筹股似乎还在做最后的调整，而创业板指数却又一次飙升创了新高。有媒体说中国又回到了庄股时代，凭着概念和炒作鸡犬升天的一个新轮回似乎再次开始了。但我们坚信这不是常态，下一轮大牛市，中国一定会出现一批价值投资大师——中国式的巴菲特。

投资大师说真正的风险不在于股票本身而在于我们自己，毕竟能够对抗人性而且能够坚持到底的人太少了。希望我们都能是其中之一。

最后，我们要特别感谢著名经济学家、上海福卡经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研究所所长王德培先生，德培先生在我们写作这本书的过程中，与我们进行过多次讨论，提出了很多中肯的修改意见。

2014 年 8 月 31 日于上海



王晓明 著名风险投资人
上海联创永钦基金管理合伙人
《牛市一万点》总顾问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A股历史上大牛市都和改革相关，改革产生牛市，现在恰恰是大变革的时代。

——王德培（著名经济学家、中国经济体制改革研究会副会长、上海福卡经济研究所所长）

“模糊的正确远胜于精确的错误”，我认同久奕资本这个观点。精确的正确是金融工作者需要长期把握的，模糊的正确是需要我们敬畏的。

——吴冲锋（上海交通大学安泰经济与管理学院教授、金融工程研究中心主任）

高度认同久奕资本在书中对证券市场高屋建瓴的观点，钦佩他们两年来看多A股的勇气和坚持。

——李德媚（庭凯资本董事长）



微博二维码



微信公众号

本书稿酬捐赠给上海交通大学王浣尘教育基金

上架建议：经济·畅销类


ISBN 978-7-80257
9 787802 577398

定价：28.00元